

北京中天华资产评估有限责任公司

关于

《中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书》

[163924号]

之

反馈意见回复

中国证券监督管理委员会：

根据贵会于 2017 年 2 月 9 日下发的《行政许可项目审查一次反馈意见通知书》（第 163924 号）有关意见和要求，北京中天华资产评估有限责任公司组织评估项目组对贵会的反馈意见进行了认真的研究和分析，并就资产评估相关问题出具了本回复，现将具体情况汇报如下：

问题 21. 申请材料显示：1) 收益法评估中，年富供应链预测营业收入在 2016 年-2020 年分别为 1,926,422.54 万元、2,436,049.68 万元、3,058,822.48 万元、3,724,191.94 万元、3,910,401.54 万元，预测收入增长率分别为 29.89%、26.45%、25.56%、21.75%、5.00%。2) 年富供应链预测净利润在 2016 年 10-12 月、2017 年-2020 年分别为 4,213.45 万元、21,760.95 万元、3,041.36 万元、39,175.77 万元、41,031.66 万元。3) 年富供应链 2016 年 1-9 月实现扣非后净利润为 9,665.03 万元。4) 年富供应链 2016 年业绩承诺金额为 11,000 万元。5) 2016 年 4 月，年富供应链启动对年富实业供应链管理服务业务的整合工作。请你公司：1) 结合 2016 年最近一期营业情况，补充披露 2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性。2) 结合年富供应链业务发展特点、行业发展前景、报告期业务拓展情况、合同或订单的签订与执行情况、市场竞争状况及同行业公司的可比分析等，补充披露年富供应链 2017 年-2020 年预测营业收入、净利润的判断依据以及合理性。3) 结合年富供应链报告期内毛利率、净利率情况、同行业可比公司情况，补充披露年富供应链预测毛利率、净利率的依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2016 年预测营业收入和净利润实现的可能性

2016 年年富供应链的实际经营情况及预测的经营情况比较如下：

单位：万元

项目	实际经营情况	预测经营情况	业绩实现比例
营业收入	2,068,890.05	1,926,422.54	107.40%
净利润	10,871.05	8,726.29	124.58%

二、2017 年-2020 年预测营业收入、净利润的判断依据以及合理性

(一) 预测营业收入、净利润的判断依据

1、年富供应链业务发展特点

报告期内，年富供应链主营业务发展较快，经营业绩不断提升，在电子信息行业供应链管理服务业务规模较快发展的基础上，不断拓展利润率水平较高的医疗器械供应链管理服务业务，并确立生态供应链为未来发展的主要方向。总体来

说，报告期内年富供应链业务发展呈现如下特点：

（1）业务规模稳步扩大

报告期内，受益于国家政策的大力支持、所服务的下游行业发展较快等因素的影响，年富供应链主营业务发展迅速。年富供应链 2015 年实现经手货值 192.99 亿元，较 2014 年增长 44.06%，2016 年度实现经手货值 261.59 亿元，较 2015 年度增长 35.55%。

（2）客户结构逐步优化

1) 行业结构改善

报告期内，年富供应链逐步减少并退出了利润率水平较低的矿产品行业，自 2016 年以来，年富供应链不再承接矿产品行业的供应链管理服务业务；2014 年，年富供应链在保持电子信息行业业务快速发展的同时，开始拓展利润率水平较高的医疗器械行业的供应链管理服务业务，2015 年年富供应链医疗器械行业收入为 585.30 万元，2016 年收入达到 9,971.80 万元，截至 2016 年末，年富供应链医疗器械领域积累了西门子医疗系统有限公司、东芝医疗系统有限公司等知名上游供应商并积累了协和医院、武警总医院等近 30 家知名客户，医疗器械行业发展势头良好。

2) 大客户数量显著增长

报告期内，年富供应链深耕电子信息行业业务，积累了大量国内外知名客户，客户质量有较大的提升。2014 年、2015 年、2016 年年富供应链交易类业务订单额 5,000 万元以上的客户家数分别为 31 家、38 家、53 家，代理类业务订单金额 50 万元以上的客户家数分别为 10 家、11 家、13 家，大额订单客户数量显著增加。报告期内年富供应链新增 TCL、厦门美图等电子信息行业知名客户，同时，年富供应链加紧拓展医疗器械行业业务机会，已积累了协和医院、武警总医院等近 30 家知名客户，为后续业务持续发展奠定了良好基础。

（3）生态供应链业务有序发展

报告期内，年富供应链围绕核心客户拓展其上下游客户资源，努力打造连接产业各环节的生态供应链业务。年富供应链已完成了智能终端产业链上核心元器件-模组-ODM/OEM 制造商-品牌商的资源匹配，形成了具有行业竞争力的供应链生态链。

（4）主要客户保持稳定

日常经营中，年富供应链需要根据下游客户的经营战略和个性化需求，提供高效的供应链管理服务整体解决方案，因而与下游行业联系非常紧密，且由于年富供应链围绕核心客户拓展其上下游客户，一旦核心客户上下游绝大多数企业都与年富供应链合作，该核心客户产业链上的企业脱离年富供应链的服务成本较高，因此年富供应链的主要服务对象相对稳定。报告期内年富供应链前五大客户基本保持稳定，除汇熙有限公司外，截至本回复签署日，报告期内其他前五大客户与年富供应链的合作期限平均在 4 年以上，由于汇熙有限公司为矿产品贸易商，年富供应链自 2015 年起逐步减少毛利率较低的矿产品供应链管理服务，汇熙有限公司不再是年富供应链的前五大客户。

2、行业发展前景

供应链管理服务行业在我国是 21 世纪初兴起的服务行业，发展时间较短，发展前景较为广阔。首先，国家制定了相应的产业政策引导支持，为供应链管理服务行业的发展提供了良好的政策环境；其次，供应链管理服务于实体经济，我国实体经济，特别是供应链管理服务应用较广的电子信息行业和医疗器械行业的快速发展，为供应链管理服务行业的发展提供了良好的现实基础；再次，全球经济一体化的趋势促进世界经济交易总规模持续扩大，推动供应链管理服务行业交易总量稳步增长；最后，专业化分工趋势提升了企业利用外部供应链服务平台的比例。上述因素对供应链管理行业的影响具体如下：

（1）国家产业政策引导支持供应链管理服务行业

供应链管理服务行业作为新兴服务业，近年来受到国家多项产业政策支持，主要包括：

部门	发布时间	政策名称	主要内容
国务院办公厅	2011 年 8 月	《关于促进物流业健康发展政策措施的意见》	切实减轻物流企业税收负担、加大对物流业的土地政策支持力度、促进物流车辆便利通行、加快物流管理体制改革、鼓励整合物流设施资源、推进物流技术创新和应用、加大对物流业的投入、优先发展农产品物流业、加强组织协调等九项举措。
深圳市交通运输委员会、深圳市发展和改革委员会	2011 年 11 月	《深圳市现代物流业发展“十二五”规划》	在未来 5 年内，深圳市物流业增加值力争达到每年 1,500 亿元，初步实现“一高、两市、三中心”的战略定位，即把高端物流业打造成为现代物流业主导业态。还将加快重要物流节点基础设施建设，着力拓展物流增值业务，强化物流综合服务能力，促进现代物流业高端化、专业化和集约化发展。

国家税务总局	2014年2月	《关于外贸综合服务企业出口货物退(免)税有关问题的公告》	规定生产企业已将出口货物销售给外贸综合服务企业、生产企业与境外单位或个人已经签订出口合同,并约定货物由外贸综合服务企业出口至境外单位或个人,货款由境外单位或个人支付给外贸综合服务企业的可由外贸综合服务企业按自营出口的规定申报退(免)税。
国务院办公厅	2014年5月	《国务院办公厅关于支持外贸稳定增长的若干意见(全文)》	提出支持服务贸易发展。充分利用现有专项资金政策,加大对服务贸易发展的支持,逐步扩大服务进口。结合“营改增”改革范围的扩大,对服务出口实行零税率或免税,鼓励服务出口。鼓励政策性金融机构在业务范围内加大对服务贸易扶持力度,支持服务贸易重点项目建设。建立和完善与服务贸易特点相适应的口岸通关管理模式。
国务院	2014年8月	《关于加快发展生产性服务业促进产业结构调整升级的指导意见》	强调要优化物流企业供应链管理服务,提高物流企业配送的信息化、智能化、精准化水平,推广企业零库存管理等现代企业管理模式;引导企业剥离物流业务,积极发展专业化、社会化的大型物流企业。
商务部	2014年9月	《关于促进商贸物流发展的实施意见》	提出引导生产和商贸流通企业剥离或外包物流功能,实行主辅业分离。支持商贸物流企业开展供应商管理库存(VMI)、准时配送(JIT)等高端智能化服务,提升第三方物流服务水平。有条件的企业可以向提供一体化解决方案和供应链集成服务的第三方物流企业发展。鼓励生产资料物流企业充分利用新技术和新的商业模式整合内外资源,延长产业链,跨行业、跨领域融合发展,向供应链集成服务商转型。
国务院	2014年9月	《物流业发展中长期规划(2014-2020年)》	提出到2020年物流业增加值年均增长8%左右,占国内生产总值的比重达到7.5%左右;鼓励物流企业与制造企业合作,建立与新型工业化发展相适应的制造业物流服务体系,形成一批具有全球采购、全球配送能力的供应链服务商;鼓励传统运输、仓储企业向供应链上下游延伸服务,建设第三方供应链管理平台,加快发展具有供应链设计、咨询管理能力的专业物流企业,着力提升面向制造业企业的供应链管理服务水平。
财政部、国家税务总局、商务部、科技部和国家发展改革委	2014年10月	《关于完善技术先进型服务企业有关企业所得税政策问题的通知》	规定提供企业业务流程设计、企业内部管理、企业运营服务和企业供应链管理等技术性业务流程外包服务的企业将可被认定为技术先进型服务企业,享受仅按15%的税率征收企业所得税的优惠政策。
国务院	2015年7月	《国务院常务会议记录》	会议确定,一是大力提高口岸通关效率,加快出口退税进度。二是调整《鼓励进口技术和产品目录》及进口贴息政策支持范

			围, 扩大优惠利率进口信贷覆盖面。三是保持人民币汇率基本稳定, 促进跨境贸易人民币结算便利化。四是鼓励金融机构开展出口退税账户托管贷款等业务, 扩大外汇储备委托贷款规模和覆盖范围。五是清理规范进出口环节收费。六是大力支持外贸新型商业模式发展, 积极推进跨境电子商务和外贸综合服务企业发展。
国务院	2016年5月	《国务院关于促进外贸回稳向好的若干意见》	提出鼓励和支持金融机构对有订单、有效益的外贸企业贷款; 进一步降低海关出口平均查验率, 加强分类指导, 对信用好的出口企业降低查验率; 开展并扩大跨境电子商务、市场采购贸易方式和外贸综合服务企业试点。

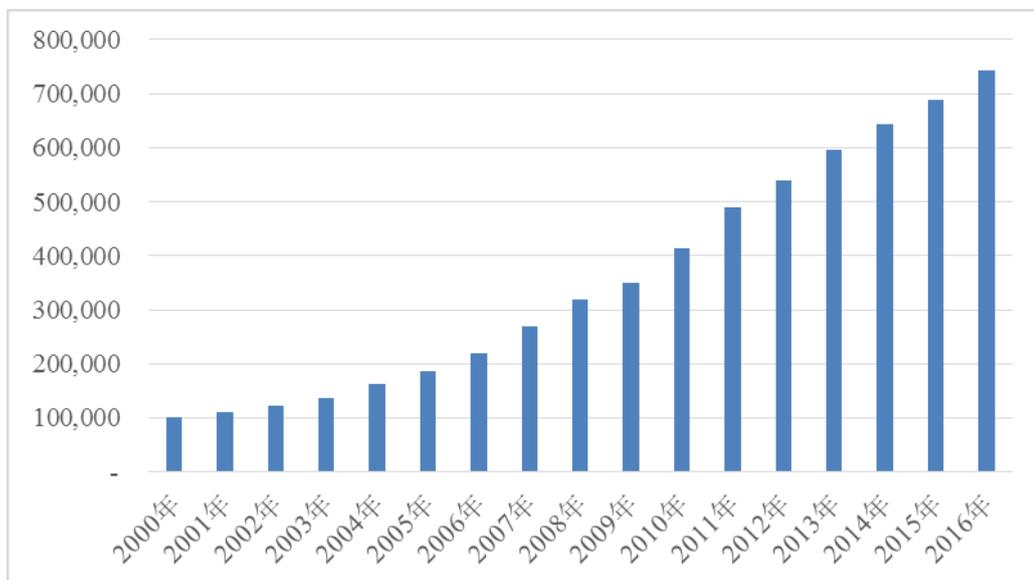
(2) 实体经济持续发展为供应链管理行业持续增长奠定基础

1) 实体经济规模持续增长

供应链管理服务行业服务于实体经济, 因此, 对我国供应链企业而言, 全球经济, 尤其是中国经济的持续增长推动供应链管理服务行业交易总量持续增长。近年, 中国 GDP 增长情况如下:

2000-2016 年中国 GDP 增长情况

单位: 亿元



数据来源: 国家统计局

2) 相关行业规模持续增长

A. 电子信息行业规模增长

IT、通讯和电子信息等电子信息产业具有技术更新速度快、用户偏好易转移等特点, 传统的内部供应链管理的模式已难以满足该行业提出的快速响应、高效、

低成本的要求,进而推动电子信息行业成为目前国内供应链管理服务行业市场需求最大、发展最快的行业。

近年来,中国电子信息行业规模持续增长,2016年,中国手机市场规模、电子元器件市场规模位居全球第一,PC和平板、通信网络设备、服务器市场规模仅次于美国。2009-2016年电子信息行业收入情况如下所示:

2009-2016年电子信息产业收入规模情况

单位:万亿元



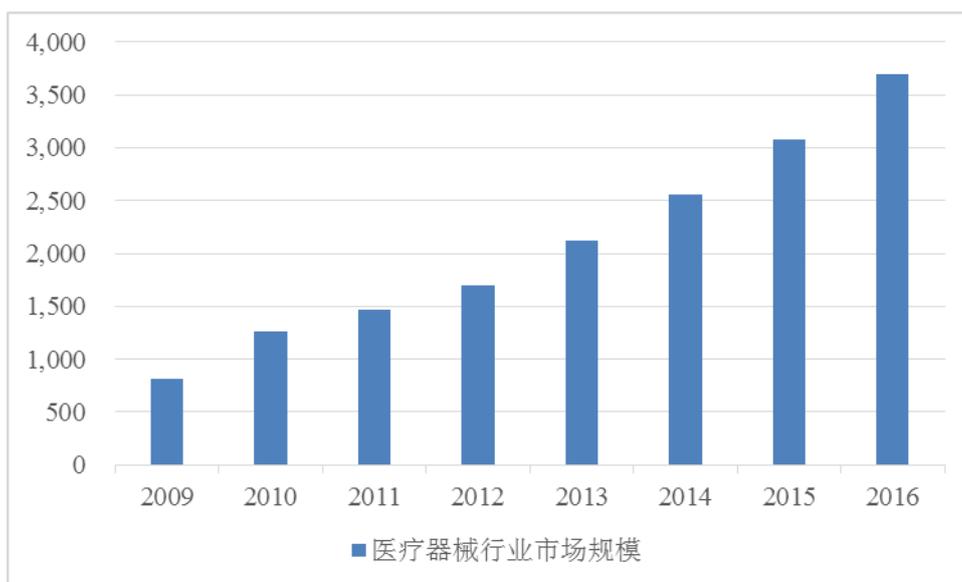
数据来源:2016-2021年中国电子信息制造业发展前景预测与投资战略规划分析报告,电子信息产业网

B.医疗器械行业发展迅速

国内医疗器械行业发展迅速、产业规模越来越大,占国民经济的比重越来越高,近年已成为供应链管理服务的重要增长点。近年医疗器械行业市场规模情况如下所示:

2009-2016年医疗器械行业市场规模

单位:亿元



数据来源：wind 资讯

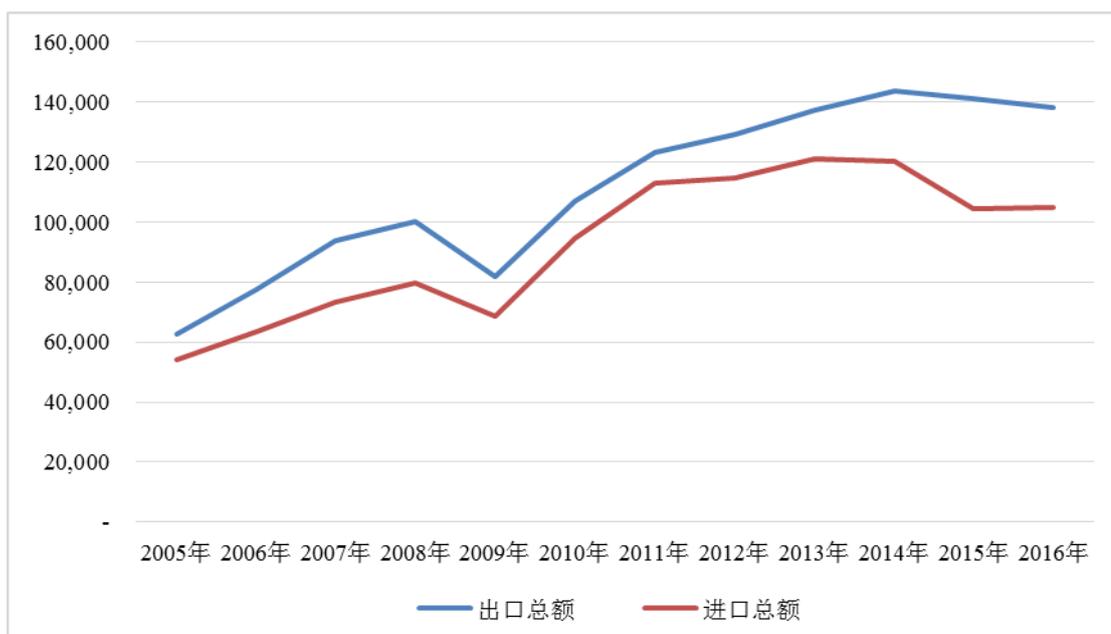
(3) 全球经济一体化趋势促进供应链管理市场规模扩大

21 世纪以来，随着科学技术的进步，特别是互联网的推动，全球经济一体化的特征越来越明显，企业经营趋于无国界化，为提高经营效率，越来越多跨国经营的企业选择将货物的进出口环节外包，有效促进供应链管理市场规模的扩大。

2005 年以来中国国际贸易额整体保持增长的趋势。根据 Wind 资讯的统计数据，我国 2005 年以来进出口金额整体保持上升趋势，其中，进口金额由 2005 年的 54,273.70 亿元增长到 2016 年的 104,935.55 亿元，年复合增长率为 6.18%，出口金额由 2005 年的 62,648.10 亿元增长到 2016 年的 138,408.67 亿元，年复合增长率为 7.47%。

2005-2016 年我国进出口额趋势图

单位：亿元



数据来源：wind 资讯

(4) 专业化趋势提升供应链管理服务外包比例

市场竞争越来越激烈、管理理念的更新等促使企业专业化分工程度不断提升，进而推动供应链管理服务外包比例越来越高。

随着市场竞争越来越激烈，企业面临着不断变化的市场需求及缩短交货期、提高质量和改进服务的压力。供应链管理服务可以有效提高企业采购、销售、生产效率，降低企业成本和经营风险，提升企业经营业绩，供应链管理服务为企业创造的价值如下表所示：

序号	内容	优化结果
1	总供应链管理成本占收入比例	降低超过 10%
2	中型企业的准时交货率	提高 15%
3	订单满足提前期	缩短 25-35%
4	中型企业的增值生产率	提高超过 10%
5	绩优企业资产运营业绩	提高 15-20%
6	中型企业的库存	降低 3%
	绩优企业的库存	降低 15%

数据来源：《供应链管理：香港利丰集团的实践》，中国人民大学出版社，利丰研究中心。

如上表所示，供应链管理服务在提升企业运营效率与经营业绩、降低库存等方面能创造显著的价值，因此，市场竞争加剧将促使越来越多的企业寻求外部供

应链管理服务企业的服务。

对企业而言，引入外部供应链管理服务意味着管理理念的革新和管理流程的重塑。传统管理理念下，企业习惯于将生产经营的全部环节均集中在企业内部完成。随着综合供应链管理外包理念的日益成熟，越来越多的企业将专注于研发、设计等核心业务环节，通过接受外部供应链管理服务将采购、销售甚至生产等业务环节外包，以提升自身的管理能力及市场竞争力。

综上，国家产业政策的引导支持、实体经济尤其是电子信息行业和医疗器械行业的快速发展、全球经济一体化趋势以及专业化分工趋势的推进等因素共同推动供应链管理服务行业的快速发展，行业发展前景广阔。

3、报告期业务拓展情况

报告期内，年富供应链业务拓展情况良好，主要体现为电子信息行业客户质量显著提升，医疗器械行业业务规模不断扩大，生态供应链业务逐步搭建完善，具体如下：

(1) 电子信息行业客户质量显著提升

报告期内，年富供应链深耕电子信息行业业务，大额订单客户不断增加，积累了大量国内外知名客户，客户质量有较大的提升。

1) 大额订单客户不断增加

2016年，年富供应链交易类业务实现0.5亿元以上订单的客户53家，较2015年增加15家；代理类业务50万元以上订单的客户13家，较2015年增加2家，具体如下表所示：

单位：家

类型	区间	0.5-1 亿元	1-5 亿元	5 亿元以上	合计
交易类	2016 年	15	25	13	53
	2015 年	9	22	7	38
	2014 年	7	18	6	31
类型	区间	50-100 万元	100-500 万元	500 万元以上	合计
代理类	2016 年	5	8	0	13
	2015 年	3	7	1	11
	2014 年	4	5	1	10

2) 不断积累知名客户

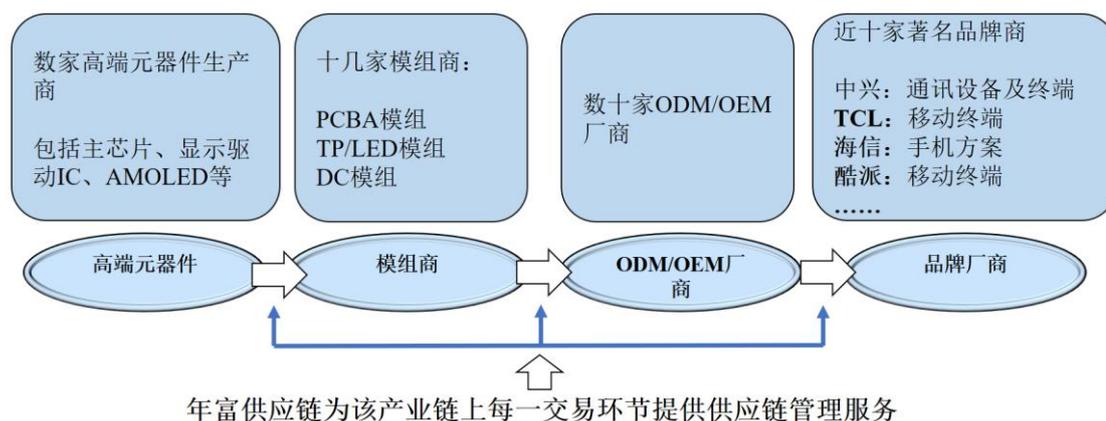
知名客户有利于提升公司知名度，且知名客户通常具有供应链管理服务需求量大、持续性高等特点，深耕知名客户有利于公司增强持续盈利能力。报告期内，年富供应链与中兴、TCL、鼎讯、财富之舟、厦门美图、兴飞科技、凡卓通讯等国内外知名企业建立或保持了良好、稳定的合作关系，知名客户数量不断增加。根据手机报在线统计，2016年11月出货量排名前十的手机方案公司中共五家与年富供应链合作。

(2) 医疗器械行业拓展顺利

2014年以来，年富供应链积极参加医疗器械各类相关行业展会或会议，大力拓展医疗器械行业业务机会，并于2016年7月收购了专注于医疗器械供应链服务的荟俊天诚。2015年年富供应链医疗器械行业收入为585.30万元，2016年收入达到9,971.80万元，截至2016年末，年富供应链医疗器械领域积累了西门子医疗系统有限公司、东芝医疗系统有限公司等知名上游供应商并积累了协和医院、武警总医院等近30家知名客户，医疗器械行业拓展顺利。

(3) 生态供应链业务持续发展

报告期内，年富供应链围绕核心客户拓展其上下游客户资源，努力打造连接产业各环节的生态供应链业务。年富供应链已积累了智能终端产业链上从核心元器件-模组-ODM/OEM制造商-品牌商的整条产业链的客户，形成了具有行业竞争力的供应链生态链，如下图所示：



截至2016年12月31日，年富供应链在智能终端产业链已积累数家高端元器件生产商、十几家模组商、十家ODM/OEM厂商、近十家著名品牌商。年富供应链为智能终端产业链上每一环节提供供应链管理服务，了解该产业上各环节企业客户的信息，不仅可据此为客户提供增值服务，而且降低了自身经营风险。

报告期内，年富供应链业务拓展情况良好，电子信息行业客户质量显著提升，

医疗器械行业业务规模不断扩大，生态供应链业务逐步搭建完善，有利于年富供应链持续保持竞争优势地位。

4、合同或订单的签订与执行情况

在实际经营过程中，年富供应链先与客户签订供应链服务协议（框架协议），后根据客户下的订单具体执行。报告期内，年富供应链与中兴、TCL、鼎讯、财富之舟、厦门美图、兴飞科技、凡卓通讯等 300 多家电子信息行业客户，协和医院等近 30 家医疗器械行业客户签订了框架协议。

报告期内，年富供应链主要以电子信息行业客户为主，该行业的客户对时效要求较高，因此，年富供应链一般在接到当天即完成服务并确认收入，基本没有跨期的情况存在，因此，累计订单金额与已确认收入金额大致相当。报告期内，年富供应链订单签订情况及收入确认情况汇总如下：

单位：万元

项目	累计订单金额	确认收入金额	未完成订单金额	确认收入金额占累计订单比例
2016 年	2,073,040.80	2,068,890.06	4,150.74	99.80%
2015 年	1,483,119.79	1,483,085.08	34.71	100.00%
2014 年	1,048,921.82	1,048,821.36	100.46	99.99%

根据客户对预计业务量确认函的回函预测，年富供应链 2017 年电子信息行业供应链管理业务经手货值将达到 3,311,573.00 万元，医疗器械类业务营业收入将达到 34,578.64 万元，均保持较快增长。

5、市场竞争状况及同行业公司的可比分析

(1) 市场竞争状况

从整个供应链管理行业来看，行业内的主要企业为境外的供应链管理巨头及国内早期行业开拓者。境外供应链管理巨头主要包括英迈国际、香港利丰等，国内竞争者主要包括怡亚通、普路通等。整体来看，供应链管理行业竞争情况呈现出如下特点：

1) 境内与境外供应链管理企业尚未正面竞争

国外供应链管理巨头业务发展相对成熟，并且其客户大多为各领域内的国际领先的跨国公司，在国际市场上占据主导地位。但是由于境内供应链管理企业更贴近境内企业和国内市场，掌握了国外供应链管理巨头所不具备的境内丰富的客户资源，因而在国内供应链管理市场中一直占据主导地位。因此，境内外供应链

管理企业尚未展开正面竞争。

2) 供应链管理企业所服务的行业相对分散，相互之间正面竞争较少

对专业的供应链管理服务商而言，其供应链管理效率高低不仅取决于对供应链管理流程的熟练、高效操作，还需要对所服务领域的整条供应链上的企业生态及行业发展动态有精准的理解。不同行业之间的差异导致我国目前大多数专业供应链管理服务商均是集中服务于一个或少数几个行业，如怡亚通专注于服务医疗器械行业、电子信息行业和快消品行业，普路通专注于服务医疗器械行业和电子信息行业，飞马国际专注于服务有色金属行业、煤炭行业和塑化产品行业。由于供应链管理服务企业服务的客户处于不同的行业，相互之间正面竞争较少。

3) 服务于同一行业的供应链管理企业专注领域不同，相互之间竞争较少

供应链管理企业目前服务的行业均市场规模较大，产品品类较多，单个供应链管理企业大多专注于行业内的数类产品，各供应链企业服务的客户群体存在差异，并且供应链管理服务客户粘性较强，使得即使服务于同一行业的供应链管理企业相互之间竞争仍然较少。例如，在电子信息行业，怡亚通供应链管理业务专注的产品主要为笔记本电脑、台式机、网络产品的整机及配件，普路通供应链管理业务专注的产品主要为手机和电脑的整机及配件；在医疗器械行业，医疗设备、耗材等产品种类繁多，涉及的生产厂商、下游医院亦数量众多，服务医疗器械行业的供应链管理企业多围绕其核心客户提供相关产品的供应链管理服务，其专注的产品或服务的客户重合的情况较少。

4) 国内供应链管理行业在各个服务领域的主要代表性企业

国内供应链管理行业在各个服务领域的主要代表性企业如下表所示：

服务领域	主要代表企业
电子信息	怡亚通、普路通
医疗器械	怡亚通、普路通
能源石化	飞马国际
时装	联泰国际集团有限公司
快速消费品	怡亚通
汽车	安吉天地汽车物流有限公司、袁尚物流（广州）有限公司

(2) 年富供应链同行业公司可比分析

报告期内，年富供应链服务领域主要集中在电子信息、医疗器械等行业，年

富供应链的竞争对手包括怡亚通、普路通等。年富供应链与同行业上市公司经手货值、营业收入对比情况如下：

单位：万元

公司	项目	2016 年度			2015 年度			2014 年度
		金额	变动金额	变动比例	金额	变动金额	变动比例	金额
年富供应链	经手货值	2,615,915.45	686,017.02	35.55%	1,929,898.43	590,212.78	44.06%	1,339,685.65
	营业收入	2,068,890.05	585,804.97	39.50%	1,483,085.08	434,263.72	41.40%	1,048,821.36
普路通	经手货值	-	-	-	4,388,000.00	588,200.00	15.48%	3,799,800.00
	营业收入	359,450.93	-11,603.69	-3.13%	371,054.62	57,796.76	18.45%	313,257.86
怡亚通	经手货值	-	-	-	6,439,100	697,100.00	12.14%	5,742,000
	营业收入	5,833,446.31	1,839,578.87	46.06%	3,964,107.23	602,722.29	17.93%	3,361,384.95

数据来源：wind 资讯、怡亚通：《关于深交所对公司 2015 年年报问询函的回复公告》、2016 年度业绩快报；普路通：《关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》、2016 年度业绩快报。

报告期内年富供应链经手货值规模小于普路通和怡亚通，营业收入规模小于怡亚通，与同行业上市公司相比，业务规模存在一定差距。普路通营业收入金额较小，主要系普路通服务类业务较多，该类业务按经手货物销售额一定比例收取的服务费来确认收入，而非全额确认销售收入所致。

年富供应链 2015 年度与 2016 年度经手货值增长幅度分别为 44.06%、35.55%，增速高于同期普路通和怡亚通，原因系年富供应链正处于快速扩张的发展阶段。对比同行业公司，2012 年至 2014 年，普路通经手货值分别为 1,196,492.86 万元、2,134,326.58 万元、3,799,845.47 万元，其 2012 年度至 2013 年度与年富供应链 2014 年至 2015 年经手货值规模相当，其 2014 年度比年富供应链 2016 年度经手货值更高，普路通 2013 年度与 2014 年度经手货值增长幅度分别为 78.38%、78.03%，相同发展阶段时亦保持了高速增长。

综上，报告期内，同行业上市公司经手货值和营业收入均存在不同程度的增长，年富供应链与同行业上市公司均保持增长态势，标的公司处于业务快速扩张的发展阶段，增速年富供应链业务规模较普路通、怡亚通低，较高，存在合理性。

6、年富供应链市场竞争力

（1）较高等级的业务资质

年富供应链拥有海关颁发的“海关 AEO 认证企业证书”资质，类型为高级

认证企业，可以享受便捷通关（申报绿色通道、查验率较低）、事后集中申报等便利，在缩短通关时间和简化通关手续上有明显的竞争优势。年富供应链为深圳市国家税务局直属税务分局按照《出口退（免）税企业分类管理办法》认定的出口退（免）税一类企业，具有“优先办理出口退税”、“绿色办税通道”等政策优势。年富供应链获得上述“海关 AEO 认证企业证书”资质反映了其在组织机构控制、进出口业务控制、内部审计控制、信息系统控制、合法合规性、进出口业务规范性、贸易安全性等诸多方面达到相关高级认定标准，其获得出口退（免）税一类企业体现了其在纳税合规性、纳税信用级别、外汇管理等级、风险控制体系等方面达到了较高等级。上述较高等级的业务资质为标的公司提供高效的供应链管理服务奠定了基础，标的公司获得上述较高等级的业务资质反映了其业务运作规范、内控机制完善、税收缴纳合法、外汇业务合规、外部信用良好。

（2）经验丰富的人才队伍

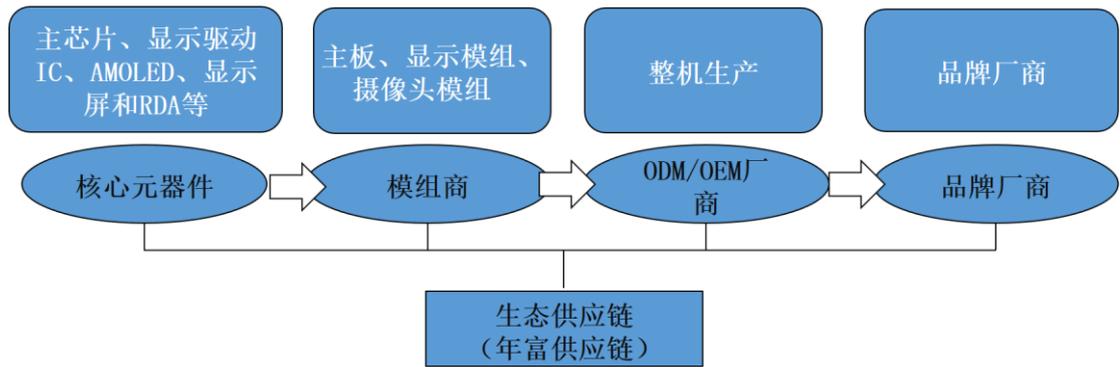
年富供应链从事供应链管理服务行业已逾 15 年，是国内最早开展供应链管理服务的公司之一。经过多年发展，培养了一支高效专业、经验丰富的人才队伍。年富供应链核心管理团队具有 10 年以上相关工作经验，能够准确把握行业发展趋势，执行力强。

（3）优质的客户资源，客户粘性较高

年富供应链拥有一批长期合作的、优质的客户，包括财富之舟、TCL、鼎讯、兴飞科技、凡卓通讯、中兴、厦门美图等国内外知名企业。长期以来，年富供应链围绕上述核心企业上下游拓展客户，与核心客户产业链上的企业都建立了长期稳定的合作关系，且上述核心客户与年富供应链的合作是基于端到端的深度合作，客户粘性较高。报告期内年富供应链前五大客户基本保持稳定，除汇熙有限公司外，截至本回复签署日，报告期内其他前五大客户与年富供应链的合作期限平均在 4 年以上，由于汇熙有限公司为矿产品贸易商，年富供应链自 2015 年起逐步减少毛利率较低的矿产品供应链管理服务，汇熙有限公司不再是年富供应链的前五大客户。

（4）已建成供应链综合服务平台，形成供应链生态圈

年富供应链聚焦于电子信息领域，近年在智能终端产业链上不断进行供应链资源整合，完成了智能终端产业链上从核心元器件-模组-ODM/OEM 制造商-品牌商的资源匹配，形成了具有行业竞争力的供应链生态圈，如下图所示：



年富供应链为整条产业链上的企业提供采购执行、进出口代理、资金结算支持、仓储、物流配送、销售执行等综合性一体化供应链管理服务，不断向产业链上下游拓展优质客户，为智能终端产业链上每一环节提供供应链管理服务，了解该产业上各环节企业客户的信息，不仅可据此为客户提供增值服务，而且降低了自身经营风险。

(5) 良好的内部管理

年富供应链按照现代企业制度设置了股东会、董事会、监事等机构，建立了较为完善的公司治理结构。同时，年富供应链设立了执行委员会及业务中心、风险控制中心等部门，建立了完善的内部管理体系。为保证供应链管理服务质量，年富供应链还制定了《运营管理手册》，在深港两地设置了运营中心，对关务、物流、商务、仓储等各项业务的流程做出了详细指引，形成了各部门统筹分工、有序衔接、密切配合的运营体系，有效提高了服务效率与服务质量。

(6) 完善的风控体系

为把控业务经营中的风险，年富供应链在组织架构和制度两个层面搭建了完善的风控体系。组织架构层面，年富供应链建立了业务管理部、风控中心、运营中心和执委会相互配合、密切协作的风控管理组织体系，具体而言，业务管理部对客户进行进行资质核实，审慎选择；风控中心对客户上下游情况、生产能力、管理能力、经营状况现场考察；运营中心对日常经营中风险进行提前识别和把控；执委会对涉及资金量大、重大客户业务等重点业务进行讨论分析决策。制度层面，年富供应链制定了《风险管理手册》、《应收账款管理制度》、《合同管理制度》、《客户拜访管理制度》等风控制度，有效把控客户导入风险及日常经营过程中客户的信用风险、应收账款回收风险、法律风险等。。

(7) 高效的信息整合能力

年富供应链专注于服务电子信息行业，积累了 300 余家产业链各环节的客户

资源。为客户提供服务过程中，年富供应链不断积累各厂商生产的配件和整机的产能、质量、价格、用途、性能、稀缺性等信息。年富供应链通过高效管理上述信息，挖掘客户需求，为客户提供交易撮合、虚拟生产等增值供应链管理服务。

国家产业政策的引导支持、实体经济的快速发展、全球经济一体化趋势以及专业化分工共同推动供应链管理服务行业的快速发展，行业具备良好的发展前景；报告期内标的公司电子信息行业及医疗器械业务拓展顺利，不断累积知名客户，并且与大客户合作关系稳定，生态供应链业务逐步搭建完善；供应链管理服务行业市场空间巨大，相关供应链管理服务公司在业务领域、产品品类、客户群体等方面存在较大差异，不存在直面竞争；年富供应链在过往经营过程中不断打造并形成了相关核心竞争力，在市场上具备较强的市场竞争力。基于上述因素，年富供应链报告期内营业收入稳定增加，具有可持续性发展的能力。。

（二）预测营业收入、净利润的合理性

1、年富供应链营业收入、净利润的历史增长率情况

报告期 2014 年至 2016 年的营业收入及净利润情况如下：

单位：万元

项目	2014 年	2015 年	2016 年
营业收入	1,048,821.36	1,483,085.08	2,068,890.05
增长率	-	41.40%	39.50%
毛利率	1.80%	2.16%	1.74%
净利润	3,880.80	9,287.04	10,871.05
增长率	-	139.31%	17.06%

报告期内，年富供应链营业收入稳定增长，但增长率略有下降；在收入增长的情况下，净利润也稳定增长。2016 年净利润增长率较低的主要原因为：2016 年衍生品投资产生了 5,823.98 万元的亏损。

报告期 2016 年及预测期 2017 年至 2020 年的营业收入及净利润预测如下：

单位：万元

项目	*2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	2,068,890.05	2,436,049.68	3,058,822.48	3,724,191.94	3,910,401.54
增长率	39.50%	17.75%	25.56%	21.75%	5.00%
毛利率	1.74%	1.85%	1.91%	1.90%	1.90%

净利润	10,871.05	21,760.95	31,041.36	39,175.77	41,031.66
增长率	17.06%	100.17%	42.65%	26.21%	4.74%

注：*2016 年数据为实际经营数据。

年富供应链 2016 年营业收入的预测增长率 29.89%，实际增长率为 39.50%，实际增长率超过了预测增长率，导致预测 2017 年营业收入较 2016 年实际完成营业收入相比增长率较低。

年富供应链 2017 年度-2020 年度营业收入的预测增长率分别为 17.75%、25.56%、21.75%、5.00%，皆低于报告期内 41.40%和 39.50%的增长率，对营业收入增长率的假设审慎合理；2016 年净利润增长率较低、2017 年净利润预测增长率较高的原因是 2015 年、2016 年与主营业务无关的衍生品投资形成税前亏损 3,049.37 万元、5,823.98 万元。剔除该因素的影响，2016 年净利润增长率为 32.96%，2017 年净利润预测增长率为 38.30%，预测期净利润增长率低于报告期增长率。

基于营业收入的增长，2017 年至 2020 年净利润也逐年增长，但增长率高于营业收入增长率，主要原因为：毛利率较高的医疗板块的收入增加，使得整体毛利率上升；且随着规模的扩大，规模效应体现，各项费用率逐年下降，净利润率上升。

2016 年及预测期 2017 年至 2020 年医疗板块收入、占营业收入比例、毛利率、毛利额占比情况如下：

单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
医疗板块收入	9,971.80	34,578.64	60,395.39	78,821.70	82,762.79
占营业收入比例	0.48%	1.42%	1.97%	2.12%	2.12%
毛利率	16.77%	10.91%	10.90%	10.87%	10.87%
毛利额占比	4.64%	8.39%	11.29%	12.14%	12.14%

年富供应链 2014 年以来，积极参加医疗器械各类相关行业展会或会议，大力拓展医疗器械行业业务机会，于 2016 年 7 月收购了专注于医疗器械供应链服务的荟俊天诚。医疗板块业务自 2016 年才开始较快增长，故 2016 年医疗板块销售占比仍较低，主要原因是前三季度的营业收入较低，从 2016 年第四季度来看，医疗板块的收入占营业收入的比例为 1.15%。未来年度，随着医疗板块业务的逐步发展，占营业收入的比例将会逐步上升。

2、年富供应链营业收入和净利润的增长与行业的发展趋势相吻合

(1) 电子信息行业和医疗器械行业规模持续扩张

1) 电子信息行业

IT、通讯和电子信息等电子信息产业具有技术更新速度快、用户偏好易转移等特点,传统的内部供应链管理的模式已难以满足该行业提出的快速响应、高效、低成本的要求,导致电子信息行业成为目前国内供应链管理服务行业市场需求最大、发展最快的行业。

近年来,中国电子信息行业规模持续增长,2016年,中国手机市场规模、电子元器件市场规模位居全球第一,PC和平板、通信网络设备、服务器市场规模仅次于美国。2009-2016年电子信息行业收入情况如下所示:

2009-2016年电子信息产业收入规模情况

单位:万亿元



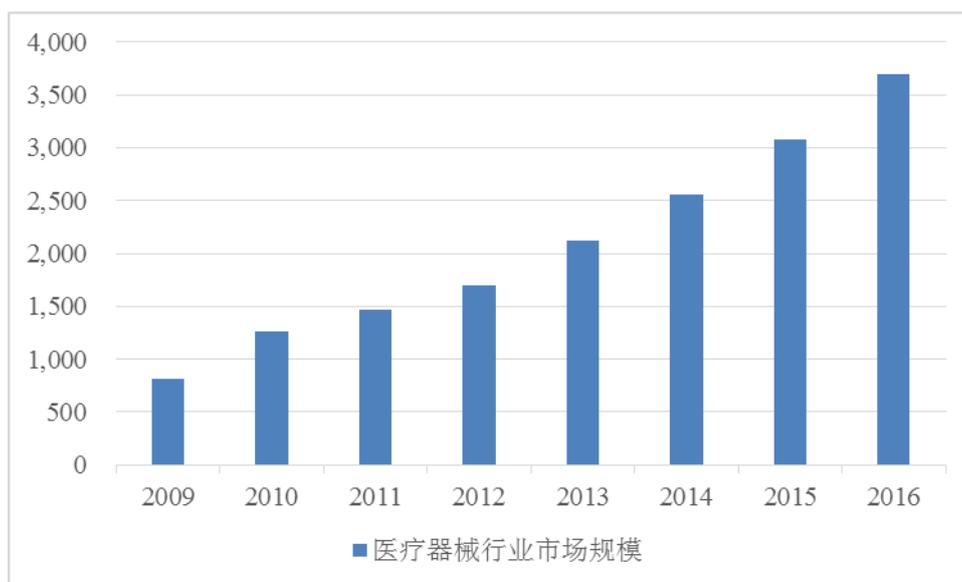
数据来源:2016-2021年中国电子信息制造业发展前景预测与投资战略规划分析报告,电子信息产业网

2) 医疗器械行业规模增长

国内医疗器械行业发展迅速、产业规模越来越大,占国民经济的比重越来越高,近年已成为供应链管理服务的重要增长点。近年医疗器械行业市场规模情况如下所示:

2009-2016年医疗器械行业市场规模

单位:亿元



数据来源：wind 资讯

电子信息行业和医疗器械行业的快速发展，加上国家产业政策引导支持，产业的升级等因素，将会促进供应链服务行业的持续发展。

(2) 年富供应链同行业公司收入与净利润持续增长

年富供应链服务领域主要集中在电子信息、医疗器械等行业，同行业公司营业收入、净利润情况如下：

单位：万元

企业	项目	2016 年度		2015 年度		2014 年度
		金额	变动比例	金额	变动比例	金额
普路通	营业收入	359,450.93	-3.13%	371,054.62	18.45%	313,257.86
	净利润	18,999.75	11.15%	17,093.96	58.32%	10,797.11
怡亚通	营业收入	5,833,446.31	47.16%	3,964,107.23	17.93%	3,361,384.95
	净利润	56,562.84	14.86%	49,243.34	57.69%	31,227.53

数据来源：wind 资讯、怡亚通：《2015 年年报》、2016 年度业绩快报；普路通：《关于非公开发行股票申请文件反馈意见的回复》、2016 年度业绩快报。

由此供应链行业的营业收入和净利率增长率情况如下：

项目/年度	2016 年度	2015 年度	平均值
行业营业收入增长率平均值	22.01%	18.19%	20.10%
行业净利润增长率平均值	13.01%	58.01%	35.51%

年富供应链 2017 年度-2020 年度营业收入的预测增长率分别为 17.75%、

25.56%、21.75%、5.00%，2017年至2020年营业收入的平均增长率为17.52%，低于行业平均20.10%的增长率，对营业收入增长率的假设审慎合理；年富供应链2017年净利润的预测增长率为100.17%，增长率较高的主要原因是2016年进与主营业务不相关的衍生品投资亏损5,823.98万元，使得2016年净利润较低，剔除该因素的影响，2017年净利润的预测增长率为38.30%，预测期2017年至2020年净利润的平均增长率为27.98%，低于行业净利润的平均增长率35.51%。

年富供应链营业收入和净利润的增长预测符合行业的发展趋势和水平，具有合理性。

3、年富供应链未来业务发展规划及业务确认函和合同订单情况

(1) 业务发展规划

年富供应链将积极维护现有优质客户资源，不断开拓新客户群，提升合作的深度与广度，实现协作共赢。年富供应链将继续深耕电子信息行业，并继续深化和拓展与优质客户包括中兴、TCL、鼎讯、财富之舟、厦门美图、兴飞科技、凡卓通讯等国内外知名企业的合作。

年富供应链将对医疗器械整条产业链上的企业提供采购执行、进出口代理、资金结算支持、仓储、物流配送、销售执行等综合性一体化供应链管理服务；继续推进医疗器械行业供应链管理服务，依托完善医疗器械行业的专业团队和医疗器械经营资质，开拓医疗领域的优质客户；拓展与客户深入接触的机会，积极参加医疗器械各类相关行业展会或会议，并从自身客户群体中挑选出数家知名度高、产品质量好、发展潜力大的客户作为核心客户，以核心客户为中心，向其上游和下游不断扩展优质客户，形成网状客户结构，增强客户粘性。

(2) 2017 预计业务量回函及订单状况

1) 电子信息行业业务量确认函情况

根据年富供应链的业务规划，年富供应链向电子信息行业客户发送了2017年预计业务量的确认函，回函情况如下：

单位：万美元

客户	2017 年预计业务量
遵义市水世界科技有限公司	103,900.00
贵州财富之舟科技有限公司	42,200.00
锐嘉科集团有限公司	38,600.00

深圳凡卓通讯技术有限公司	44,275.00
深圳市兴飞科技有限公司	28,200.00
TCL COMMUNICATION LIMITED	27,500.00
深圳鼎智通讯股份有限公司	27,400.00
惠州聆韵科技有限公司	16,000.00
深圳市欧唯科技有限公司	16,000.00
惠州 TCL 移动通信有限公司	26,400.00
上海云丞聚智能科技有限公司	14,400.00
深圳市瑞丰通达电子有限公司	11,800.00
深圳市东方拓宇科技有限公司	11,100.00
深圳市科潮达科技有限公司	9,500.00
浙江德景电子科技有限公司	9,200.00
湖州致远科技股份有限公司	8,500.00
芜湖市兴飞通讯技术有限公司	6,250.00
郑州兴飞科技有限公司	6,100.00
东莞市天锐祥通讯科技有限公司	5,000.00
深圳市腾瑞丰科技有限公司	3,600.00
深圳市天锐祥通讯设备有限公司	3,300.00
成都二零瑞通移动通信有限公司	2,400.00
深圳市京弘全智能科技股份有限公司	1,800.00
合计	463,425.00

根据现有汇率 6.9（美元兑人民币），已回函业务量金额为 3,390,832.50 万元，覆盖了本次评估预测的 2017 年按经手货值统计的所需业务量 3,311,573.00 万元。

2) 医疗器械行业合同订单

截至本回复签署日，年富供应链医疗器械合同订单情况如下：

单位：万元

客户名称	截至本回复签署日合同金额	截至 2016 年底已完成	剩余合同金额	预计 2017 年可确认收入
广州市非中进出口贸易有限公司	1,292.50		1,292.50	1,104.70
远毅有限公司	2,076.20		2,076.20	1,774.53
广州心之寻医疗器材有限公司	13,469.00		13,469.00	11,511.97

广州天霖星医疗器材有限公司	2,144.04	1,374.00	770.04	658.15
西门子财务租赁有限公司	1,100.00		1,100.00	940.17
广州卡尔普医疗器械有限公司	2,486.00	476.00	2,010.00	1,717.95
上海恒博医疗科技有限公司	6,000.00		6,000.00	5,128.21
大理市第二人民医院	1,197.80		1,197.80	1,023.76
深圳南方联合健康产业有限公司	434.00		434.00	370.94
深圳市龙岗区耳鼻咽喉医院	346.80		346.80	296.41
合计	30,546.34	1,850.00	28,696.34	24,526.79

截至本回复签署日，年富供应链医疗器械在手订单预计 2017 年可确认收入金额为 24,526.79 万元，覆盖了 2017 年预测的医疗器械类业务营业收入 34,578.64 万元的 70.93%。由于荟俊天诚主要服务的产品为销售给医院的医疗耗材，该部分业务一般根据医院手术的需求而发生，不存在提前订购的情形，故前述在手订单未包含荟俊天诚未来的业务量。

4、具体预测方法和过程具有合理性

(1) 营业收入及营业成本的预测

1) 年富供应链在电子信息行业的业务开展情况

年富供应链深耕电子信息行业供应链管理服务超过 10 年，积累了丰富的行业经验与相关资源。年富供应链已具备为电子信息行业企业提供服务所需的海关 AEO 认证企业证书等所有资质，培养了一支熟悉行业动态、对产业链上各企业了解较为深入的行业专家队伍，建立了配套的信息服务系统，并积累了财富之舟、中兴、TCL 优质的客户资源。

2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月年富供应链电子信息行业的经营情况如下：

单位：万元

电子行业	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
经手货值	1,186,299.65	1,856,547.00	1,820,893.22
营业收入	893,560.83	1,409,313.05	1,400,436.15

未来年度随着电子信息行业本身的发展，对供应链服务的需求也随之增长。年富供应链将继续发展电子信息行业的业务，不断拓展新的客户，2016 年年富

供应链又增加了美图、酷派等新客户。电子信息行业营业收入根据年富供应链现有及新增客户未来年度的业务量和行业的发展情况进行预测确定。

2) 年富供应链在医疗器械行业的业务开展情况

年富供应链自 2015 年开始开展医疗器械行业供应链管理服务，时间较短。2015 年年富供应链医疗器械行业相关业务规模仍然较小。2016 年年富供应链已引入一支医疗器械行业的专业团队，并取得了医疗器械经营许可证、第二类医疗器械经营备案凭证等提供医疗器械供应链管理服务所必需的资质；2016 年 7 月收购了荟俊天诚，从事医疗器械行业的供应链服务，同时与深圳、广州、北京、云南、贵州等地部分三甲医院取得合作。

2014 年、2015 年、2016 年 1-9 月年富供应链医疗器械行业的经营情况如下：

单位：万元

医疗行业	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
经手货值	187.49	788.44	2,413.67
营业收入	9.21	585.30	2,439.58

3) 未来经营预测

按客户所处行业分，未来年度的收入预测如下：

产品	时间	营业收入（万元）	营业成本（万元）	毛利率	占营业收入比例
电子产品	2016 年 10-12 月	506,919.90	498,091.74	1.74%	98.43%
	2017 年	2,401,471.04	2,360,270.33	1.72%	98.58%
	2018 年	2,998,427.09	2,946,705.86	1.72%	98.03%
	2019 年	3,645,370.24	3,583,330.94	1.70%	97.88%
	2020 年	3,827,638.75	3,762,497.49	1.70%	97.88%
医疗器械	2016 年 10-12 月	8,105.88	7,219.88	10.93%	1.57%
	2017 年	34,578.64	30,805.19	10.91%	1.42%
	2018 年	60,395.39	53,814.43	10.90%	1.97%
	2019 年	78,821.70	70,250.25	10.87%	2.12%
	2020 年	82,762.79	73,762.76	10.87%	2.12%
合计	2016 年 10-12 月	515,025.79	505,311.62	1.89%	100.00%
	2017 年	2,436,049.68	2,391,075.52	1.85%	100.00%
	2018 年	3,058,822.48	3,000,520.29	1.91%	100.00%

	2019年	3,724,191.94	3,653,581.19	1.90%	100.00%
	2020年	3,910,401.54	3,836,260.25	1.90%	100.00%

根据上述年富供应链未来年度不同业务模式下的业务量及收益率情况，未来年度的营业收入、成本及毛利率预测如下：

单位：万元

项目/年度	2016年 10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
营业收入	515,025.78	1,926,422.54	2,436,049.68	3,058,822.48	3,724,191.94	3,910,401.54
收入增长率	-	29.89%	26.45%	25.56%	21.75%	5.00%
营业成本	505,311.62	1,891,934.60	2,391,075.52	3,000,520.29	3,653,581.19	3,836,260.25
毛利率	1.89%	1.79%	1.85%	1.91%	1.90%	1.90%

(2) 营业税金及附加的预测

营业税金及附加主要为城建税、教育费附加和地方教育附加。2014年、2015年、2016年1-9月年富供应链经营情况如下：

单位：万元

项目	2014年	2015年	2016年1-9月	平均
主营业务收入	1,048,821.36	1,483,085.08	1,411,396.76	1,314,434.40
主营业务税金及附加	69.93	82.30	164.68	105.64
占销售收入的比重	0.0067%	0.0055%	0.0117%	0.0080%

年富供应链的营业税金及附加跟营业收入存在一定的比例关系，2014年、2015年、2016年1-9月该比例较稳定，未来年度营业税金及附加按照近三期营业税金及附加占营业收入的平均比例，即0.008%预测确定，具体预测如下：

单位：万元

项目/年度	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
营业税金及附加	41.20	194.88	244.711	297.94	312.83	312.83

(3) 期间费用的预测

1) 销售费用

报告期内，年富供应链销售费用主要为运输费及职工薪酬，具体情况如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
----	-----------	--------	--------

运输费	1,180.80	1,134.23	1,631.62
职工薪酬	409.26	619.30	776.17
差旅费	46.70	264.01	274.44
业务招待费	68.36	120.63	136.12
其它	187.37	169.06	144.21
合计	1,892.49	2,307.23	2,962.56

①运输费用的预测：报告期各期，年富供应链运输费呈逐步下降的趋势，主要原因系近年来手机类型从功能机到智能机逐步转变使得手机零部件及整机单位价值上升，导致年富供应链单车次的经手货值增长；同时，年富供应链更加合理地安排进出口报关货物的配送，不断提升每车次的货物运输效率，减少了运输费用。由于2015年的运输费占营业收入的比例为0.0765%，因此，预测期间内，可以合理的预计运输费用与营业收入保持这一比例，同时给予一定的规模效应的折扣。

②职工薪酬的预测：报告期各期，年富供应链销售费用中职工薪酬略有下降，主要系年富供应链将处置子公司及减少小规模客户的业务导致；预测期内，可以合理假定，随着业务规模的增大，销售人员的薪酬每年增加10%。

③其他费用根据年富供应链历史年度的支出水平并结合未来发展实际情况进行预测。

销售费用预测如下：

单位：万元

项目/年度	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
运输费	393.99	1,807.67	2,199.60	2,592.60	2,632.48
职工薪酬	236.42	710.25	781.28	859.41	945.35
业务招待费	58.30	132.99	139.64	146.62	153.95
差旅费	15.57	65.38	68.65	72.08	75.68
其他	65.99	246.80	296.14	345.06	361.34
合计	770.27	2,963.09	3,485.31	4,015.77	4,168.80

2) 管理费用

报告期内，年富供应链管理费用主要为职工薪酬、租赁费和业务招待费等，明细如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
职工薪酬	1,981.78	2,581.19	2,636.71
租赁费	415.91	600.29	642.64
差旅费	106.99	166.87	226.02
办公费	112.04	146.34	288.05
固定资产折旧	67.02	101.38	196.42
业务招待费	155.71	280.66	274.07
中介机构费用	98.93	144.24	334.91
物业及水电费	106.36	118.71	82.83
无形资产摊销	45.35	51.78	61.10
汽车费用	40.89	62.27	68.34
邮电费	86.72	117.02	78.63
财产保险费	60.27	83.06	60.68
股份支付	-	2,700.00	-
其他	180.65	326.95	279.43
合计	3,458.65	7,480.77	5,229.83

①职工薪酬：报告期内年富供应链职工薪酬基本保持平稳，预测期内假设管理费用中的职工薪酬每年增长 10%。

②折旧与无形资产摊销：根据企业相关资产存量和会计政策计算得出。

③租赁费、差旅费、业务招待费、办公费等：该等费用较为固定，不会随着业务收入的增长而大幅增长，故假设每年增加 5%。

根据年富供应链管理费用的历史支出数据，及考虑到随着经营规模的扩大及公司管理措施的不断改善，由于规模效应的影响，未来年度管理费用占营业收入的比率会有所下降；同时，考虑到人均工资的增长，未来年度管理费用中工资在上一年度的基础上增长 10%；其他费用项目根据年富供应链的未来经营规划并结合历史支出情况确定；报关费已在销售费用中预测。管理费用的预测如下：

单位：万元

项目/年度	2016年10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
工资	857.53	3,123.24	3,435.56	3,779.12	4,157.03
租赁费	138.64	571.19	588.33	605.98	624.16

项目/年度	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
业务招待费	138.98	309.42	324.89	341.13	358.19
聘请中介机构费	30.00	50.00	50.00	50.00	50.00
差旅费	68.22	183.97	193.17	202.83	212.97
办公费	41.62	161.34	169.41	177.88	186.77
折旧费	37.27	63.90	63.90	63.90	63.90
物业及水电费	18.29	130.88	137.42	144.29	151.50
无形资产摊销	20.66	35.42	35.42	35.42	35.42
汽车费用	24.49	68.65	72.08	75.68	79.46
印花税	12.36	58.47	73.41	89.38	93.85
邮电费	36.15	129.01	135.46	142.23	149.34
项目费用	72.30	117.53	123.41	129.58	136.06
财产保险费	26.94	91.57	96.15	100.96	106.01
其他	25.78	117.86	123.76	129.95	136.45
合计	1,549.23	5,212.45	5,622.37	6,068.33	6,541.11

3) 财务费用

报告期内，年富供应链财务费用明细如下：

单位：万元

项目	2016年1-9月	2015年度	2014年度
利息支出	3,842.11	8,164.74	10,513.04
减：利息收入	1,822.91	8,468.74	8,773.27
贴现支出	1,200.97	4,291.00	4,140.41
汇兑损益	-207.15	70.88	551.94
手续费	2,002.95	2,213.46	1,760.83
合计	5,015.96	6,271.36	8,192.95

年富供应链的利息支出、利息收入、票据贴现支出均与年富供应链的经营规模均存在一定的相关关系，未来年度的利息支出按照利息支出占营业成本的比例确定，利息收入和票据贴现支出按照占营业收入的比例确定。年富供应链的手续费等与营业收入存在一定的比例关系，根据2014年、2015年、2016年1-9月年富供应链手续费占营业收入的比例预测确定。汇兑损益具有不确定性，不做预测。具体预测如下：

单位：万元

项目/年度	2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年
利息支出	2,122.31	9,564.30	11,101.93	12,787.53	13,043.28
票据贴现支出	978.55	4,384.89	5,047.06	5,772.50	6,061.12
利息收入	1,802.59	8,038.96	10,094.11	11,917.41	12,122.24
金融机构手续费	772.54	3,410.47	3,976.47	4,469.03	4,692.48
财务费用合计	2,070.81	9,320.70	10,031.35	11,111.65	11,674.64

综合以上所述，年富供应链下游电子信息行业、医疗器械行业等景气程度较高；供应链管理行业发展前景良好；年富供应链经过长期经营，积累了大量的优质客户，且客户粘性高；通过与同行业可比公司进行对比，年富供应链最近三年经营业绩变化处于同行业较好水平，且整个行业均处在稳定增长的阶段，未来仍有较大的发展空间；年富供应链在同行业中拥有自身的核心竞争力等因素，并基于年富供应链 2017 年至 2020 年营业收入继续保持增长，增长率低于报告期增长率，且逐年下降；以及年富供应链未来的发展规划及订单情况，并基于预测期间年富供应链的期间费用的合理性，年富供应链 2017 年-2020 年预测的营业收入、净利润具有合理性。

三、结合年富供应链报告期内毛利率、净利率情况、同行业可比公司情况，补充披露年富供应链预测毛利率、净利率的依据以及合理性

(一) 报告期内年富供应链毛利率、净利率及同行业可比公司情况

1、年富供应链毛利率情况

报告期内，年富供应链的毛利率情况如下：

项目		2016年度	2016年1-9月	2015年度	2014年度
		毛利率	毛利率	毛利率	毛利率
供应链服务业务	交易类业务	1.62%	1.62%	1.91%	1.60%
	代理类业务	72.14%	76.64%	85.99%	75.49%
	供应链管理 服务业务	1.74%	1.74%	2.16%	1.79%
其他业务		46.07%	57.36%	22.38%	14.06%
综合毛利率		1.74%	1.76%	2.16%	1.80%

报告期各期，年富供应链的收入主要来自于供应链管理服务业务，占比均不低于 99.98%，报告期内毛利率波动主要由供应链管理服务业务毛利率波动导致。

年富供应链为客户提供的一体化供应链管理服务包括供应链交易类业务和代理类业务两种类型。交易类业务按经手货物销售额全额确认收入，代理类业务则按经手货物销售额一定比例收取的服务费确认收入，不同的收入确认方式造成两种业务的毛利率差异较大。

(1) 综合毛利率

报告期各期，年富供应链综合毛利率分别为 1.80%、2.16%、1.74%，2016 年 1-9 月综合毛利率为 1.76%，与 2016 年全年保持在同一水平。由于交易类业务收入占比均超过 99%，使得年富供应链综合毛利率较低。收入结构具体情况如下：

单位：万元

项目		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
供应链管理 服务业务	交易类	2,065,304.10	99.83%	1,478,373.43	99.68%	1,045,883.70	99.72%
	代理类	3,277.71	0.16%	4,363.86	0.29%	2,705.87	0.26%
	小计	2,068,581.81	99.99%	1,482,737.29	99.98%	1,048,589.57	99.98%
其他业务收入		308.25	0.01%	347.79	0.02%	231.79	0.02%
合计		2,068,890.06	100.00%	1,483,085.08	100.00%	1,048,821.36	100.00%

年富供应链 2015 年度综合毛利率较 2014 年度及 2016 年度相比较为高，主要系：

1) 2015 年度收入占比较高的交易类业务毛利率较高：报告期各期，交易类业务毛利率分别为 1.60%、1.91%、1.62%。

2) 2015 年度毛利率较高的代理类业务的毛利率及收入占比均较高：报告期各期，代理类业务的毛利率分别为 75.49%、85.99%、72.14%，代理类收入占营业收入比例为 0.26%、0.29%、0.16%。

(2) 交易类业务毛利率

2014 年至 2016 年，年富供应链交易类业务的毛利率分别为 1.60%、1.91%、1.62%，其中 2015 年度交易类业务毛利率较高。

在提供基础供应链管理服务的前提下，年富供应链为部分客户提供交易撮合、虚拟生产等服务，且均采用交易类业务的形式进行，该部分业务毛利率较高。报告期各期，该类业务毛利率分别为 4.18%、6.00%、4.09%，其收入占交易类业务比重分别为 10.07%、11.32%、3.96%。该部分业务收入占比及毛利率的波动导

致 2015 年度毛利率较高。

扣除前述业务的影响，2014 年至 2016 年内其他交易类业务整体毛利率分别为 1.32%、1.39%、1.52%，呈现逐步增长趋势，主要系年富供应链逐步减少了毛利率较低的转口业务（主要为矿产品业务），致力于复制“1+N”模式、拓展供应链生态圈，在现有大客户的基础上深挖其上下游供应商与客户的供应链管理服务业务，努力提升利润率。2014 年至 2016 年，转口业务收入占交易类业务的比重分别为 14.42%、5.19%、0.27%。扣除转口业务的影响，报告期各期年富供应链交易类业务的毛利率分别为 1.46%、1.44%、1.52%，波动较小。

（3）代理类业务毛利率

报告期各期，年富供应链代理类业务毛利率分别为 75.49%、85.99%、72.14%，2015 年代理类业务毛利率较高主要原因系 2015 年度代理类业务中实现境外代采业务收入 1,591.89 万元，占 2015 年代理类业务收入的 36.48%，而该类业务由上游供应商直接向下游采购商进行货物配送，年富供应链无需支出物流、仓储等费用，使得境外代采业务毛利率较高。2014 年度与 2016 年度境外代采业务均以交易类业务模式进行，代理类业务均为代理进口业务，毛利率保持稳定。

剔除前述代理模式下的境外代采业务影响后，报告期各期代理类业务的毛利率分别为 75.49%、77.94%、72.14%，处于较为稳定的水平。

综上，交易类业务中扣除高增值服务业务波动与毛利率较低的转口业务收入逐步减少的影响，报告期各期交易类业务毛利率为 1.46%、1.44%、1.52%；代理类业务中扣除 2015 年度偶发的代理类境外代采业务影响外，报告期各期代理类业务的毛利率分别为 75.49%、77.94%、72.14%。年富供应链交易类业务与代理类业务毛利率均较为稳定。

（二）年富供应链与同行业可比公司毛利率对比

报告期内，年富供应链及同行业上市公司毛利率情况如下：

项目		2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
怡亚通	深度业务	-	6.82%	5.50%
	广度业务	-	6.10%	3.59%
	全球采购业务	-	4.15%	5.77%
	综合毛利率	6.52%	6.51%	4.79%
普路通	交易类	-	-	1.44%

	代理类	-	-	80.54%
	综合毛利率	6.74%	5.51%	5.40%
行业平均		6.33%	6.01%	5.10%
年富供应链	交易类	1.62%	1.91%	1.60%
	代理类	72.14%	85.99%	75.49%
	综合毛利率	1.76%	2.16%	1.80%

注：怡亚通、普路通 2014 年、2015 年数据来源为年度报告；2016 年 1-9 月数据为怡亚通、普路通 2016 年三季报数据；怡亚通、普路通暂未披露 2016 年年度报告。

年富供应链毛利率与怡亚通综合毛利率差异主要系各自服务客户所处的行业有所不同，同时业务类型的构成存在较大差异。

年富供应链交易类业务与代理类业务分别与普路通的交易类业务即代理类业务毛利率相近，但交易类业务与代理类业务的收入占比不同导致年富供应链综合毛利率与普路通毛利率差异。

1、年富供应链与怡亚通的毛利率差异原因

(1) 服务的行业不同

怡亚通所服务行业包括电子信息、医疗器械、家电、化工、纺织品、快消品、贵金属和金融等行业，年富供应链与怡亚通所服务的行业构成具有较大不同，导致与其综合毛利率差异较大。

(2) 业务类型的构成不同

怡亚通的供应链服务分为广度供应链服务与深度供应链服务：广度供应链服务与年富供应链业务类似，接受客户指令后直接收取服务费或进行采购与销售以差价的形式收取服务费，但两种类型的业务占比与年富供应链有较大不同；深度供应链服务为深度分销业务，即向上游品牌商购买货物后自行向下游销售，赚取差价。

综合上述原因，年富供应链与怡亚通的毛利率差异存在合理性。

2、年富供应链与普路通的毛利率差异原因

(1) 不同业务模式的占比差异导致综合毛利率水平不同

年富供应链为客户提供的一体化供应链管理服务包括供应链交易类业务和代理类业务两种类型，交易类业务按经手货物销售额全额确认收入，代理类业务则按经手货物销售额一定比例收取的服务费确认收入。普路通的业务类型也分为交易类业务与服务类业务两种，其中交易类业务与年富供应链的交易类业务相

似，服务类业务与年富供应链的代理类业务相似。

供应链管理服务的不同业务类型由于收入确认的原则不同导致交易类业务的毛利率大幅低于代理类业务，因此买断货物销售的交易类业务占比越高的企业综合毛利率越低。年富供应链交易类业务占比较高，而普路通服务类业务占比较高，使得年富供应链的综合毛利率大幅低于普路通的综合毛利率。

(2) 交易类业务毛利率水平与普路通相当

报告期各期，剔除客户为矿产资源行业的转口业务外年富供应链主要服务于电子信息行业客户，在不考虑高增值业务与转口业务的情况下交易类业务的毛利率为 1.46%、1.44%、1.52%。普路通招股说明中披露的 2014 年电子信息行业交易类业务毛利率为 1.44%，年富供应链交易类业务毛利率水平与普路通相近，具有可比性。

(3) 代理类业务毛利率与普路通相近

报告期各期，年富供应链代理类业务中扣除 2015 年度偶发的代理类境外代采业务影响外，报告期各期代理类业务的毛利率分别为 75.49%、77.94%、72.14%。普路通招股说明中披露的 2014 年电子信息行业服务类业务毛利率为 80.54%，年富供应链代理类业务毛利率与普路通相近，具有可比性。

综上，年富供应链虽然因业务类型占比不同导致综合毛利率水平低于普路通，但同类型业务的毛利率水平与普路通基本一致，不存在较大差异。。

(二) 年富供应链预测期毛利率、净利率的依据及合理性

1、预测期毛利率的依据及合理性

(1) 电子产品类业务毛利率的合理性

2014 年至 2016 年 1-9 月按电子产品类业务的毛利率情况如下：

单位：万元

产品	项目	2016 年 1-9 月	2015 年度	2014 年度
电子产品	收入	1,400,436.15	1,409,313.05	893,560.83
	成本	1,375,751.58	1,377,686.52	876,365.43
	毛利率	1.76%	2.24%	1.92%

评估机构根据未来的年富供应链回函及订单状况，以及其业务发展规划和报告期历史数据，据此预测营业收入、营业成本，从而得出相应的预测毛利率。根据预测，年富供应链电子产品类业务的预测毛利率情况如下：

单位：万元

产品/年度		预测数据					
		2016年 10-12月	2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
电子产品	收入	506,919.90	2,401,471.04	2,998,427.09	3,645,370.24	3,827,638.75	3,827,638.75
	占营业收入的比例	98.43%	98.58%	98.03%	97.88%	97.88%	97.88%
	成本	498,091.74	2,360,270.33	2,946,705.86	3,583,330.94	3,762,497.49	3,762,497.49
	毛利率	1.74%	1.72%	1.72%	1.70%	1.70%	1.70%

年富供应链主要业务为电子信息行业提供供应链服务，电子产品类业务的营业收入占总营业收入的98%左右。报告期2014年、2015年、2016年1-9月电子产品类业务的毛利率为1.92%、2.24%和1.76%。根据2014年、2015年、2016年1-9月年富供应链的毛利率情况预测，预测期2016年10-12月至2020年各期预测的电子产品类业务毛利率为1.74%、1.72%、1.72%、1.70%和1.70%，预测期毛利率水平不高于报告期最近一期毛利率水平。电子产品类业务的毛利率预测具有合理性。

(2) 医疗器械类业务毛利率的合理性

年富供应链自2014年以来，积极参加医疗器械各类相关行业展会或会议，大力拓展医疗器械行业业务机会，于2016年7月收购了专注于医疗器械供应链服务的荟俊天诚。2015年年富供应链医疗器械的业务量较小，医疗器械类业务营业收入仅为585.30万元，自2016年开始快速增长，2016年医疗器械类业务的营业收入为9,971.80万元，毛利率为16.77%。

年富供应链医疗器械类业务毛利率预测如下：

单位：万元

产品/年度		预测数据				
		2017年	2018年	2019年	2020年	永续期
医疗器械	收入	34,578.64	60,395.39	78,821.70	82,762.79	82,762.79
	占营业收入的比例	1.42%	1.97%	2.12%	2.12%	2.12%
	成本	30,805.19	53,814.43	70,250.25	73,762.76	73,762.76
	毛利率	10.91%	10.90%	10.87%	10.87%	10.87%

同行业可比公司普路通的毛利率情况如下：

项目	2014 年度	2013 年度
电子信息类行业	5.02%	2.87%
医疗器械类行业	10.23%	11.01%

预测期医疗器械毛利率高于电子产品毛利率，主要参考年富供应链的医疗器械的业务情况及同行业可比公司的毛利率水平。与同行业可比公司相比，年富供应链医疗器械毛利率与普路通的医疗器械毛利率基本一致，普路通的医疗器械类毛利率亦高于电子信息类毛利率。

预测期 2017 年至 2020 年各期预测的医疗器械类业务毛利率为 10.91%、10.90%、10.87%和 10.87%，毛利率低于 2016 年毛利率水平，主要是 2016 年年富供应链部分医疗器械业务为年富供应链主动为终端客户找到供应商资源采购设备，该部分订单的毛利率较高使得 2016 年的毛利率较高。年富供应链医疗器械的毛利率预测具有合理性。

年富供应链综合毛利率预测如下：

单位：万元

产品/年度	预测数据				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
营业收入	2,436,049.68	3,058,822.48	3,724,191.94	3,910,401.54	3,910,401.54
营业成本	2,391,075.52	3,000,520.29	3,653,581.19	3,836,260.25	3,836,260.25
总体毛利率	1.85%	1.91%	1.90%	1.90%	1.90%

预测期 2017 年至 2020 年总体毛利率较 2016 年有略有上升，分别为 1.85%、1.91%、1.90%和 1.90%，主要原因系高毛利的医疗业务类收入占比提升。

2、预测期净利率的依据及合理性

评估机构在期间费用预测时，对主要的科目，将费用预测表与历史资料及预测年度的变化趋势进行比较分析；并且区分变动成本与固定成本，固定成本应具有一定的稳定性，变动成本应与业务量的变动呈比例关系。

报告期及预测期期间费用的情况如下：

单位：万元

项目	报告期			预测期			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
销售费用	2,962.56	2,307.22	2,750.64	2,963.09	3,485.31	4,015.77	4,168.80

占收入比	0.28%	0.16%	0.13%	0.12%	0.11%	0.11%	0.11%
管理费用	5,229.83	7,480.77	4,676.83	5,212.45	5,622.37	6,068.33	6,541.11
占收入比	0.50%	0.50%	0.23%	0.21%	0.18%	0.16%	0.17%
财务费用	8,192.95	6,271.36	5,659.40	9,320.70	10,031.35	11,111.65	11,674.64
占收入比	0.78%	0.42%	0.27%	0.38%	0.33%	0.30%	0.30%

2015 年管理费用的占比较高，主要原因是包括 2,700 万元的股份支付金额。2016 年财务费用占比较低，主要原因是由于汇率波动，2016 年有-2,834 万元的汇兑损益，剔除该因素的影响，财务费用占收入比为 0.41%。预测期期间费用随着经营规模的扩大逐年增长，占营业收入的比例呈小幅下降的趋势，主要是随着经营规模的扩大，规模效应逐步显现，固定成本的占比会下降。期间费用率的预测是合理的。

年富供应链预测期净利率如下：

单位：万元

产品/年度	预测数据				
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	永续期
营业收入	2,436,049.68	3,058,822.48	3,724,191.94	3,910,401.54	3,910,401.54
营业成本	2,391,075.52	3,000,520.29	3,653,581.19	3,836,260.25	3,836,260.25
总体毛利率	1.85%	1.91%	1.90%	1.90%	1.90%
期间费用	17,496.24	19,139.03	21,195.75	22,384.55	22,384.55
净利率	0.89%	1.01%	1.05%	1.05%	1.05%

净利率略有上升的主要原因系高毛利的医疗业务类收入占比提升。

根据前文分析，预测期间营业收入及毛利率的预测具有合理性，期间费用预测的过程和方法具有合理性，故年富供应链预测的毛利率、净利率具有合理性。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：年富供应链营业收入和净利润的增长预测符合行业的发展趋势和水平，以及年富供应链未来业务发展规划及业务确认函和合同订单情况，具有合理性。预测期间营业收入及毛利率的预测具有合理性，期间费用预测的过程和方法具有合理性，年富供应链预测的毛利率、净利率具有合理性。

问题 22. 申请材料显示, 年富供应链采用收益法评估值为 218,100.00 万元, 评估增值 190,928.95 万元, 增值率 702.69%, 按净利润测算, 年富供应链 2015 年市盈率为 23.26 倍, 按扣非后净利润测算, 年富供应链 2015 年市盈率为 54.45 倍。请你公司: 1) 补充披露年富供应链 2016 年预测市盈率(按净利润和扣非后净利润口径分别计算)。2) 结合年富供应链的行业地位、核心竞争力、同行业收购案例等情况, 补充披露年富供应链评估增值率、市盈率(按净利润和扣非后净利润口径分别计算)的合理性、请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复:

一、年富供应链 2016 年预测市盈率

根据 2016 年年富供应链的实际经营情况其市盈率状况如下:

项目	实际经营情况	市盈率
净利润	10,871.05	20.06
扣非后净利润	15,668.13	13.92

二、年富供应链评估增值率、市盈率的合理性

(一) 年富供应链的核心竞争力

年富供应链的核心竞争力, 具体内容详见本回复“问题 21”之“二、2017 年-2020 年预测营业收入、净利润的判断依据以及合理性”之“(一) 预测营业收入、净利润的判断依据”之“6、年富供应链市场竞争力”。

(二) 年富供应链在相关行业的业务开展情况及行业地位

1、标的公司在相关行业的业务开展情况

(1) 标的公司在电子信息行业的业务开展情况

标的公司深耕电子信息行业供应链管理服务超过 10 年, 积累了丰富的行业经验与相关资源。截至本回复签署日, 标的公司已具备为电子信息行业企业提供服务所需的“AEO 认证企业证书”等所有资质, 培养了一支熟悉行业动态、对产业链上各企业了解较为深入的行业专家队伍, 建立了配套的信息系统, 并积累了财富之舟、中兴、TCL 等优质的客户资源。

(2) 标的公司在医疗器械行业的业务开展情况

标的公司自 2015 年开始开展医疗器械行业供应链管理服务, 时间较短。截

至本回复签署日，标的公司已引入一支医疗器械行业的专业团队，并取得了医疗器械经营许可证、第二类医疗器械经营备案凭证等提供医疗器械供应链管理服务所必需的资质。2016年7月标的公司收购了荟俊天诚，从事医疗器械行业的供应链服务，同时跟深圳、广州、北京、云南、贵州等地部分三甲医院建立合作关系。

2、年富供应链的行业地位

按整合年富实业供应链管理业务后的业绩排名，标的公司在2015年的中国民营企业进口企业百强榜中排名第50名，在2015年深圳企业100强名单中，排名第34名。

（三）同行业收购案例

经查询，近年已公告的上市公司同行业相关资产的交易案例较少，可比交易案例情况如下：

序号	上市公司	标的公司	标的公司简介	评估基准日	评估增值率%	评估市盈率
1	和佳股份	上海致新医疗供应链管理有限公司	致新医疗是一家医用高值耗材供应链管理的企业，其截至2016年9月30日未经审计的归属于母公司的所有者权益29,522.44万元，资产负债率为82.60%。	2016年9月30日	645.20	21.51
2	万家乐	浙江翰晟携创实业有限公司	浙江翰晟主营石化等大宗商品贸易和围绕大宗商品贸易项下的供应链管理业务，其2016年11月30日经审计的资产总额为26,914.04万元，其中应收账款13,547.41万元。	2016年11月30日	617.32	15.28
2	天海投资	IngramMicro Inc（英迈国际）	英迈国际主要业务为提供IT产品传统分销以及供应链综合服务。英迈国际2015年12月31日资产总额约123.07亿美元，其中应收账款56.64亿美元、存货34.57亿美元；净资产39.68亿美元。	2016年1月2日	50.93	28.35
平均值					437.82	21.71
年富供应链净利润口径					702.69	20.06
年富供应链扣非后净利润口径						13.92

英迈国际按照中国准则编制的财务报表中，2015年12月31日的股东权益为398,135.5万美元和2015年度的净利润为21,194.5万美元，评估机构北京中企华资产评估有限责任公司采用市场法评估，得出英迈国际的股东全部权益价值在598,052.05万美元至638,331.09万美元之间；天海投资收购英迈国际的成交金额

约为 60.09 亿美元，按交易价格计算的天海投资收购英迈国际的增值率在 50.93%，市盈率为 28.35 倍。

根据和佳股份《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，在评估基准日 2016 年 9 月 30 日上海致新医疗供应链管理有限公司的股东全部权益价值评估值为 220,000.00 万元，较账面净资产增值 645.20%；按照致新医疗 2016 年预测净利润对应市盈率为 21.51 倍。

根据《广东万家乐股份有限公司关于拟收购和增资浙江翰晟携创实业有限公司的补充公告》（2017-010），在评估基准日 2016 年 11 月 30 日浙江翰晟携创实业有限公司的股东全部权益价值评估值为 60,442.54 万元，较账面净资产增值 617.32%；按照浙江翰晟 2016 年已实现净利润对应市盈率为 15.28 倍。

收益法评估主要是从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，是从企业的未来获利能力角度考虑，并受企业未来盈利能力、经营状况、资产质量风险应对能力等因素的影响。年富供应链与其客户、供应商具有多年稳定的合作关系，并且在行业经营多年积累了较为稳定的客户资源，同时也具备拥有经验丰富的经营管理团队、经培训的劳动力等与人力资本有关的无形资产，上述因素并未在账面上体现，企业账面资产金额只是单项资产账面价值的加总，无法从资产的预期获利能力的角度体现价值。一方面，由于业务性质和行业特点，年富供应链账面净资产较低；另一方面，年富供应链拥有各项资源，具有较强的竞争优势，未来获利能力较好，使得按照收益法评估结果较账面值增值较大。

年富供应链评估增值率高于同行业的主要原因是由于年富供应链的业务模式和经营模式使得其净资产较低，且可比案例英迈国际评估增值率较低，其他同行业可比案例评估增值率与年富供应链相当。因年富供应链盈利能力良好，截至 2016 年 12 月 31 日的净资产为 3.71 亿元，对应评估增值率为 482.21%，与行业平均水平相当。

年富供应链评估增值率高于同行业的主要原因是由于年富供应链的业务模式和经营模式使得其净资产较低。本次收购年富供应链的市盈率为 20.06 倍，本次收购年富供应链的扣非后市盈率为 13.92 倍，低于同行业收购案例的可比市盈率，有利于保护上市公司和中小股东的利益。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：由于年富供应链从事供应链管理服务，净资产账面价值较低，相关评估增值率较高，宁波东力收购年富供应链的市盈率低于同行业收购案例的可比市盈率，有利于保护上市公司和中小股东的利益。

问题 23. 申请材料显示：1) 营运资金需求额一般根据应收账款、存货和应付账款等与企业主营业务紧密相关的科目测算。以公司评估基准日账面的营运资金数额为基础，根据预测期主营业务收入、成本变化情况计算营运资金的追加额。2) 年富供应链预测营运资金追加额在 2016 年 10-12 月、2017 年-2020 年分别为 87,615.47 万元、32,009.83 万元、39,109.55 万元、41,056.67 万元、10,901.59 万元。请你公司：1) 补充披露 2016 年 10-12 月营运资金追加额的测算依据，与其他预测期营运资金追加额差异的原因以及合理性。2) 补充披露各报告期内年富供应链营运资金追加额情况。3) 结合上述情况，补充披露年富供应链各预测期营运资金追加额的测算依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、2016 年 10-12 月营运资金追加额的测算依据，与其他预测期营运资金追加额差异的原因以及合理性

(一) 营运资金测算依据

追加营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金

营运资金需求额一般根据应收账款、存货和应付账款等与企业主营业务紧密相关的科目测算：

营运资金=经营性货币资金+应收项目+存货-应付项目

其中，经营性货币资金=货币资金-应付职工薪酬-应交税费-应付股利

应交税金和应付工资等项目因周转快，拖欠时间较短，且金额相对较小，预测时假定其保持基准日余额持续稳定。

应收项目=应收票据+应收账款净值-预收款项

应付项目=应付票据+应付账款-预付账款

预测年度经营性货币资金=当年营业收入×货币资金占营业收入的比例，

预测年度应收项目=当年营业收入×应收项目占营业收入的比例

预测年度存货=当年营业成本×存货占营业成本的比例

预测年度应付项目=当年营业成本×应付项目占营业成本比例

上述比例主要根据报告期的平均值及公司的规模效应综合确定。

(二) 报告期各期的营运资金及相关比例的确定

2014年、2015年、2016年1-9月年富供应链营运资金的情况如下：

单位：万元

项目/年度	2014年度	2015年度	2016年1-9月
主营业务收入	1,048,821.36	1,483,085.08	1,411,396.76
主营业务成本	1,029,967.96	1,451,027.15	1,386,622.98
经营性货币资金	71,324.62	73,020.52	84,508.63
应收项目	331,936.68	366,349.68	306,280.68
存货	459.23	3,153.58	5,516.54
应付项目	315,872.01	320,316.30	362,423.79
营运资金	87,848.52	122,207.48	33,882.06
营运资金/营业收入	8.38%	8.24%	2.40%

考虑到年富供应链的经营模式、收付款模式的关系，经营性货币资金中剔除了理财产品，应收项目中加入了出口退税金额，以使得2014年、2015年、2016年1-9月年富供应链的营运资金更能反映企业经营的真实情况。

比例/年度	2014年度	2015年度	2016年1-9月	报告期平均值
经营性货币资金/营业收入	6.80%	4.92%	5.99%	5.90%
应收项目/营业收入	31.65%	24.70%	21.70%	26.02%
存货/营业成本	0.04%	0.22%	0.40%	0.22%
应付项目/营业成本	30.67%	22.08%	26.14%	26.30%

(三) 2016年10-12月营运资金追加额

未来年度营运资金预测如下：

单位：万元

项目	基准日余额	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
主营业务收入	1,411,396.76	1,926,422.54	2,436,049.68	3,058,822.48	3,724,191.94	3,910,401.54
主营业务成本	1,386,622.98	1,891,934.60	2,391,075.52	3,000,520.29	3,653,581.19	3,836,260.25
货币资金	84,508.63	113,658.93	143,239.72	179,247.00	217,492.81	227,585.37

应收项目	306,280.68	501,255.14	633,860.13	795,905.61	969,034.74	1,017,486.48
存货	5,516.54	4,162.26	5,260.37	6,601.14	8,037.88	8,439.77
应付项目	362,423.79	497,578.80	628,852.86	789,136.84	960,891.85	1,008,936.45
营运资金	33,882.06	121,497.53	153,507.36	192,616.91	233,673.58	244,575.17
营运资金的变动		87,615.47	32,009.83	39,109.55	41,056.67	10,901.59
营运资金占营业收入比例		6.31%	6.30%	6.30%	6.27%	6.25%

2016年10-12月营运资金追加额=2016年全年所需的营运资金-2016年1-9月的营运资金即：

$$2016年10-12月营运资金追加额=121,497.53-33,882.06 \\ =87,615.47 \text{ 万元}$$

(四) 2016年10-12月营运资金追加额的合理性

1、2016年全年的营运资金占营业收入的比例具有合理性

2014年-2020年预测的营运资金占营业收入的比例为8.38%、8.24%、6.31%、6.30%、6.30%、6.27%、6.25%。从全年角度来看，未来年度营运资金的规模随着公司经营规模的扩大而增加，且营运资金占营业收入的比例趋于稳定，总体的下降趋势系公司经营的规模效应等因素所致。年富供应链2016年度的营运资金的预测具有合理性。

2、业务整合导致2016年9月30日的营运资金偏低

2016年10-12月期的营运资金增加额与其他预测期营运资金追加额存在差异的原因为2016年1-9月的营运资金大幅低于以前年度。

2015年随着公司经营规模的扩大，营运资金随之增长。2016年9月末营运资金大幅低于以前年度，主要原因是2016年9月末的应收项目小于2015年末，应付项目大于2015年末。形成这一现状的主要原因为：2016年4月25日，年富实业与年富供应链签署《供应链管理业务整合及资产转让协议书》，年富实业及实际控制人李文国控制的所有供应链管理业务将全部由年富供应链经营。但整合前年富实业形成的应收、应付等往来款项并不体现在整合后年富供应链的报表上。故年富供应链2016年9月末的应收项目、应付项目为年富供应链在业务整合后期间（2016年5-9月）形成的往来款项，由于期间较短，往来款项的收支与年度数据存在一定差异。

综上分析，2016年10-12月的营运资金增加额与其他年度存在差异的主要原

因为：2016年1-9月由于业务整合的影响及经营期间较短的关系，导致营运资金大幅低于以前年度同期的营运资金；未来期的营运资金均按照年度的经营数据测算，2016年度营运资金减去2016年1-9月的营运资金后的增加额较大具有合理性。

二、各报告期内年富供应链营运资金追加额情况

报告期各期营运资金的情况如下：

单位：万元

项目/年度	2014年	2015年	2016年
主营业务收入	1,048,821.36	1,483,085.08	1,926,422.54
主营业务成本	1,029,967.96	1,451,027.15	1,891,934.60
货币资金	71,324.62	73,020.52	113,658.93
应收项目	331,936.68	366,349.68	501,255.14
存货	459.23	3,153.58	4,162.26
应付项目	315,872.01	320,316.30	497,578.80
营运资金	87,848.52	122,207.48	121,497.53
营运资金追加额		34,358.96	-709.95

2015年随着公司经营规模的扩大，营运资金随之增长。按照年度数据测算，2016年的营运资金没有随着业务规模的扩大而相应增加，原因是受业务整合的影响，整合前年富实业形成的应收、应付等往来款项并不体现在整合后年富供应链的报表上。故2016年的应收项目、应付项目为年富供应链在业务整合后期间（5-12月）形成的往来款项，由于期间较短，2016年度的营运资金没有随着规模的扩大相应的增长。

三、年富供应链各预测期营运资金追加额的测算依据以及合理性

1、预测的方法及过程具有合理性

追加营运资金=当年度需要的营运资金-上一年度需要的营运资金；

营运资金需求额一般根据应收账款、存货和应付账款等与企业主营业务紧密相关的科目测算：营运资金=经营性货币资金+应收项目+存货-应付项目；

以上各预测科目根据其占营业收入或者营业成本的比例确定，该比例主要根据报告期的平均值及公司的规模效应综合确定。

2、营运资金预测数符合与业务的发展趋势相符

2016-2020 年预测的营运资金占营业收入的比例为 6.31%、6.30%、6.30%、6.27%、6.25%。从全年角度来看，未来年度营运资金的规模随着公司经营规模的扩大而增加，且营运资金占营业收入的比例趋于稳定，总体的下降趋势系公司经营的规模效应等因素所致，年富供应链的营运资金的预测具有合理性。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：年富供应链 2016 年 10-12 月的营运资金增加额与其他年度存在差异的主要原因为：2016 年 1-9 月由于业务整合的影响及经营期间较短的关系，导致营运资金大幅低于以前年度的营运资金；未来期的营运资金均按照年度的经营数据测算，2016 年度营运资金减去 2016 年 1-9 月的营运资金后的增加额较大具有合理性。从全年角度来看，未来年度营运资金的规模随着公司经营规模的扩大而增加，且营运资金占营业收入的比例趋于稳定，总体的下降趋势系公司经营的规模效应等因素所致，年富供应链的营运资金的预测具有合理性。

问题 24. 请你公司结合同行业公司收购案例等，补充披露本次交易折现率为 12.33% 的计算依据以及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、同行业收购案例

在同行业公司收购案例天海投资收购英迈国际中，评估机构采用市场法进行评估，并未采用涉及未来现金流折现的收益法，无法获取该收购的折现率；和佳股份《发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》中亦未公布收益法折现率；根据《广东万家乐股份有限公司关于拟收购和增资浙江翰晟携创实业有限公司的补充公告》（2017-010），万家乐收购浙江翰晟携创实业有限公司收益法评估的折现率为 11.96%。本次交易宁波东力收购年富供应链的折现率为 12.33%，略高于同行业收购案例的折现率，折现率的计算审慎合理。

二、本次交易折现率计算依据

折现率，又称期望投资回报率，是将资产的未来预期收益折算成现值的比率，是基于贴现现金流法确定评估价值的重要参数。本次评估选取与被评估单位类似的上市公司，按照加权平均资本成本（WACC）计算确定折现率。

（一）计算方式

加权平均资本成本指的是将企业股东预期回报率和付息债权人的预期回报率按照企业资本结构中的所有者权益和付息负债所占的比例加权平均计算的预期回报率，计算公式为：

$$WACC = K_e \times \frac{E}{E+D} + K_d \times (1-T) \times \frac{D}{E+D}$$

式中： $WACC$ ——加权平均资本成本

K_e ——权益资本成本

K_d ——债务资本成本

T ——所得税税率

D/E ——资本结构

债务资本成本采用现时的平均利率水平，权数采用企业同行业上市公司平均债务构成计算取得。

权益资本成本按国际通常使用的 $CAPM$ 模型求取，计算公式如下：

其中： R_f ——无风险报酬率

K_e ——权益资本成本

β ——系统风险系数

R_m ——市场预期报酬率

R_s ——公司规模调整系数

R_c ——企业特定风险调整系数

（二）参数的确定

1、选取可比公司

年富供应链是一家提供一体化供应链管理服务的公司。从同花顺系统中查询供应链管理服务行业与年富供应链业务相近的上市公司作为可比公司。可比公司情况如下：

股票代码	股票名称	主营业务
002183.SZ	怡亚通	主要提供生产型供应链服务、380 分销服务平台，专业承接企业非核心业务外包
002769.SZ	普路通	提供供应链管理服务主要集中于电子信息行业、医疗器械等行业

本次评估选取的可比公司与年富供应链业务类型相近，具有较好的可比性，

可比公司选取合理。

2、股权资本成本的确定

(1) 无风险报酬 R_f 率的确定

取证券交易所上市交易的长期国债（截止评估基准日剩余期限超过 10 年）到期收益率平均值确定无风险报酬率，取无风险报酬率 R_f 为 4.09%。

基准日剩余期限超过 10 年长期国债收益率情况如下：

证券代码	证券名称	发行总额 (亿元)	发行期限 (年)	到期收益率 (%)	剩余期限 (年)
010706.SH	07 国债 06	300.00	30.00	4.2679	20.64
010713.SH	07 国债 13	280.00	20.00	4.5175	10.88
019003.SH	10 国债 03	240.00	30.00	4.0792	23.43
019009.SH	10 国债 09	280.00	20.00	4.0745	13.55
019014.SH	10 国债 14	280.00	50.00	4.0287	43.68
019018.SH	10 国债 18	280.00	30.00	4.0287	23.74
019023.SH	10 国债 23	280.00	30.00	3.9881	23.84
019026.SH	10 国债 26	280.00	30.00	3.9588	23.89
019029.SH	10 国债 29	280.00	20.00	3.8555	13.93
019037.SH	10 国债 37	280.00	50.00	4.3985	44.16
019040.SH	10 国债 40	280.00	30.00	4.2286	24.21
019105.SH	11 国债 05	280.00	30.00	4.3087	24.42
019110.SH	11 国债 10	300.00	20.00	3.6988	14.58
019112.SH	11 国债 12	300.00	50.00	4.4784	44.68
019116.SH	11 国债 16	300.00	30.00	4.1555	24.75
019123.SH	11 国债 23	280.00	50.00	4.3285	45.14
019206.SH	12 国债 06	280.00	20.00	4.0284	15.57
019208.SH	12 国债 08	280.00	50.00	4.2486	45.66
019212.SH	12 国债 12	280.00	30.00	3.9481	25.76
019213.SH	12 国债 13	280.00	30.00	4.1187	25.85
019218.SH	12 国债 18	280.00	20.00	3.1382	16.00
019220.SH	12 国债 20	260.00	50.00	4.3485	46.16
019309.SH	13 国债 09	260.00	20.00	3.7559	16.57
019310.SH	13 国债 10	200.00	50.00	4.2386	46.67
019316.SH	13 国债 16	260.00	20.00	3.7220	16.88

019319.SH	13 国债 19	260.00	30.00	3.2781	26.98
019324.SH	13 国债 24	200.00	50.00	5.3078	47.16
019325.SH	13 国债 25	240.00	30.00	3.8027	27.21
019409.SH	14 国债 09	260.00	20.00	4.7681	17.59
019410.SH	14 国债 10	260.00	50.00	4.6683	47.68
019416.SH	14 国债 16	260.00	30.00	4.7583	27.83
019417.SH	14 国债 17	260.00	20.00	4.6281	17.87
019425.SH	14 国债 25	260.00	30.00	4.2988	28.09
019427.SH	14 国债 27	260.00	50.00	4.2186	48.18
019508.SH	15 国债 08	260.00	20.00	3.0923	18.58
019510.SH	15 国债 10	260.00	50.00	3.3993	48.68
019517.SH	15 国债 17	260.00	30.00	3.2439	28.84
019521.SH	15 国债 21	260.00	20.00	3.1748	18.99
019525.SH	15 国债 25	260.00	30.00	3.7391	29.07
019528.SH	15 国债 28	260.00	50.00	3.3984	49.18
019536.SH	16 国债 08	282.00	30.00	3.2113	29.59
019541.SH	16 国债 13	284.10	50.00	3.3502	49.68
019547.SH	16 国债 19	374.10	30.00	3.1910	29.91
019806.SH	08 国债 06	280.00	30.00	4.4977	21.62
019813.SH	08 国债 13	240.00	20.00	4.9372	11.87
019820.SH	08 国债 20	240.00	30.00	3.9088	22.08
019902.SH	09 国债 02	220.00	20.00	3.8582	12.40
019905.SH	09 国债 05	220.00	30.00	4.0188	22.54
019920.SH	09 国债 20	260.00	20.00	3.9983	12.92
019925.SH	09 国债 25	240.00	30.00	4.5298	23.05
019930.SH	09 国债 30	200.00	50.00	4.2985	43.19
100706.SZ	国债 0706	300.00	30.00	4.2679	20.64
100713.SZ	国债 0713	280.00	20.00	4.5175	10.88
100806.SZ	国债 0806	280.00	30.00	4.4977	21.62
100813.SZ	国债 0813	240.00	20.00	4.9372	11.87
100820.SZ	国债 0820	240.00	30.00	3.9088	22.08
100902.SZ	国债 0902	220.00	20.00	3.8582	12.40
100905.SZ	国债 0905	220.00	30.00	4.0188	22.54

100920.SZ	国债 0920	260.00	20.00	3.9983	12.92
100925.SZ	国债 0925	240.00	30.00	4.1788	23.05
100930.SZ	国债 0930	200.00	50.00	4.2985	43.19
101003.SZ	国债 1003	240.00	30.00	4.0792	23.43
101009.SZ	国债 1009	280.00	20.00	3.9583	13.55
101014.SZ	国债 1014	280.00	50.00	4.0287	43.68
101018.SZ	国债 1018	280.00	30.00	4.0287	23.74
101023.SZ	国债 1023	280.00	30.00	3.9586	23.84
101026.SZ	国债 1026	280.00	30.00	3.9588	23.89
101029.SZ	国债 1029	280.00	20.00	3.8190	13.93
101037.SZ	国债 1037	280.00	50.00	4.3985	44.16
101040.SZ	国债 1040	280.00	30.00	4.2286	24.21
101105.SZ	国债 1105	280.00	30.00	4.3087	24.42
101110.SZ	国债 1110	300.00	20.00	4.1483	14.58
101112.SZ	国债 1112	300.00	50.00	4.4784	44.68
101116.SZ	国债 1116	300.00	30.00	4.4985	24.75
101123.SZ	国债 1123	280.00	50.00	4.3285	45.14
101206.SZ	国债 1206	280.00	20.00	4.0284	15.57
101208.SZ	国债 1208	280.00	50.00	4.2486	45.66
101212.SZ	国债 1212	280.00	30.00	4.0688	25.76
101213.SZ	国债 1213	280.00	30.00	4.1187	25.85
101218.SZ	国债 1218	280.00	20.00	4.0990	16.00
101220.SZ	国债 1220	260.00	50.00	4.3485	46.16
101309.SZ	国债 1309	260.00	20.00	3.9885	16.57
101310.SZ	国债 1310	200.00	50.00	4.2386	46.67
101316.SZ	国债 1316	260.00	20.00	4.3182	16.88
101319.SZ	国债 1319	260.00	30.00	4.7591	26.98
101324.SZ	国债 1324	200.00	50.00	5.3078	47.16
101325.SZ	国债 1325	240.00	30.00	5.0483	27.21
101409.SZ	国债 1409	260.00	20.00	4.7681	17.59
101410.SZ	国债 1410	260.00	50.00	4.6683	47.68
101416.SZ	国债 1416	260.00	30.00	4.7583	27.83
101417.SZ	国债 1417	260.00	20.00	4.6281	17.87

101425.SZ	国债 1425	260.00	30.00	3.2987	28.09
101427.SZ	国债 1427	260.00	50.00	4.2386	48.18
101508.SZ	国债 1508	260.00	20.00	4.0886	18.58
101510.SZ	国债 1510	260.00	50.00	3.3690	48.68
101517.SZ	国债 1517	260.00	30.00	3.9388	28.84
101521.SZ	国债 1521	260.00	20.00	3.7392	18.99
101525.SZ	国债 1525	260.00	30.00	3.7391	29.07
101528.SZ	国债 1528	260.00	50.00	3.2920	49.18
101608.SZ	国债 1608	282.00	30.00	3.5191	29.59
101613.SZ	国债 1613	284.10	50.00	3.4864	49.68
101619.SZ	国债 1619	374.10	30.00	3.2693	29.91
	平均值			4.0941	

综上，无风险收益率的选取具有合理性。

(2) 市场预期报酬率的确定

以股票市场 A 股 1991 年至 2015 年“复合增长率”的平均水平，得出市场预期报酬率为： $R_m=10.11\%$ 。

时期	上证综指		深证成指	
	上证指数 (SH000001)	十年几何平均	深证成指 (sz399001)	十年几何平均
1990	127.61			
1991	292.75		963.57	
1992	780.39		2,309.77	
1993	833.8		2,225.38	
1994	647.87		1,271.05	
1995	555.29		987.75	
1996	917.02		3,217.54	
1997	1194.1		4,184.84	
1998	1146.7		2,949.32	
1999	1366.58		3,369.61	
2000	2073.48	32.15%	4,752.75	
2001	1645.97	18.85%	3,325.66	13.19%
2002	1357.65	5.69%	2,759.30	1.79%
2003	1497.04	6.03%	3,479.80	4.57%
2004	1266.5	6.93%	3,067.57	9.21%
2005	1161.06	7.65%	2,863.61	11.23%
2006	2675.47	11.30%	6,647.14	7.53%
2007	5261.56	15.99%	17,700.62	15.51%
2008	1820.81	4.73%	6,485.51	8.20%
2009	3277.14	9.14%	13,699.97	15.06%

2010	2808.08	3.08%	12,458.55	10.12%
2011	2199.42	2.94%	8,918.82	10.37%
2012	2269.13	5.27%	9,116.48	12.69%
2013	2115.98	3.52%	8,121.79	8.85%
2014	3234.68	9.83%	11,014.62	13.64%
2015	3539.18	11.79%	12,664.89	16.03%
平均收益率		9.68%		10.53%
市场预期报酬率		10.11%		

综上，市场预期报酬率的选取具有合理性。

(3) 系统风险系数 β

该系数是衡量被评估单位相对于资本市场整体回报的风险溢价程度，也用来衡量个别股票受包括股市价格变动在内的整个经济环境影响程度的指标。由于被评估单位目前为非上市公司，且各家样本上市公司的资本结构也不尽相同，一般情况下难以直接引用该系数指标值。故本次通过选定与被评估单位处于相似行业的上市公司作为样本，于同花顺系统查询获取其评估基准日前 2 年，以月为计算周期，剔除财务杠杆调整后的 Beta，选取 Beta 的平均值，再按选取的可比上市平均公司资本结构，重新计算杠杆 Beta，具体计算见下表：

股票代码	股票名称	资本结构 (D/E)	所得税率	Beta (不剔除财务杠杆)	Beta (剔除财务杠杆)
002183.SZ	怡亚通	40.07%	15.00%	1.2971	0.9676
002769.SZ	普路通	129.10%	15.00%	1.4479	0.6903
平均值		84.59%		1.3725	0.8290

通过公式计 $\beta_1 = \beta_u \times [1 + (1-t)D/E]$ 算被评估单位带财务杠杆系数的 β 系数。

其中： β_u ：剔除财务杠杆的 β 系数

β_1 ：具有财务杠杆的 β 系数

t：所得税率

D/E：财务杠杆系数，D 为付息债务市值，E 为股权市值

本次评估 D/E 采用可比公司评估基准日的平均资本结构。

经测算，合并报表口径的目标公司综合所得税率为 20.24%；根据可比上市公司的财务数据，则重构的 $\beta = 0.8290 \times [1 + (1 - 20.24\%) \times 84.59\%] = 1.3883$ 。

(4) 公司规模调整系数 R_s

采用资本定价模型一般被认为是估算一个投资组合 (Portfolio) 的组合收益，一般认为对于单个公司的投资风险要高于一个投资组合的风险，因此，在考虑单

个公司或股票的投资收益时应该考虑该公司的特有风险所产生的超额收益。公司的特有风险目前国际上比较多的是考虑公司的规模对投资风险大小的影响，公司资产规模小、投资风险就会相对增加，反之，公司资产规模大，投资风险就会相对减小，企业资产规模与投资风险这种关系已被投资者广泛接受。

本次评估超额收益率的估算公式如下：

$$R_s = 3.139\% - 0.2485\% \times NB$$

其中：

R_s ：被评估单位规模超额收益率；

NB ：为被评估单位净资产账面值（ $NB \leq 10$ 亿，当超过 10 亿时按 10 亿计算）。

按照评估基准日被评估单位的净资产规模估算 R_s 如下：

$$\begin{aligned} R_s &= 3.139\% - 0.2485\% \times NB \\ &= 3.139\% - 0.2485\% \times 3.0787 \\ &= 2.37\% \end{aligned}$$

（5）公司特定风险调整系数 R_c

本次评估考虑到评估对象在公司的融资条件、资本流动性以及公司的治理结构和公司未来资本债务结构、主营业务的特点等方面与可比上市公司的差异性所可能产生的特性个体风险，设公司特定风险调整系数 $R_c=5\%$ 。

（6） K_e 的确定

$$\begin{aligned} &= 4.09\% + 1.3883 \times (10.11\% - 4.09\%) + 2.37\% + 5\% \\ &= 19.82\% \end{aligned}$$

3、债务资本成本的确定

债务资本报酬率采用现时的平均利率水平作为债务的资本报酬率，即一年期短期贷款利率 4.35%，税后债务资本报酬率为 3.47%。

4、加权平均资本成本 WACC 的确定

项目	资本成本率	权重	WACC
债务资本成本	3.47%	45.83%	12.33%
权益资本成本	19.82%	54.17%	

综上，折现率的计算方法及可比公司的选取、无风险收益率、市场预期报酬率、beta 值等各参数选取的依据充分合理，折现率的计算具有合理性。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：折现率的计算方法及可比公司的选取、无风险收益率、市场预期报酬率、beta 值等各参数选取的依据充分合理，折现率的计算具有合理性。

问题 28. 申请材料显示，标的公司年富供应链于 2016 年 7 月 21 日向深圳市科技创新委员会提交技术先进型服务企业申请，获得受理。请你公司补充披露：1) 上述享受税收优惠政策办理的进展情况，以及到期后是否具有可持续性。2) 上述优惠政策取得是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、上述享受税收优惠政策办理的进展情况，以及到期后是否具有可持续性

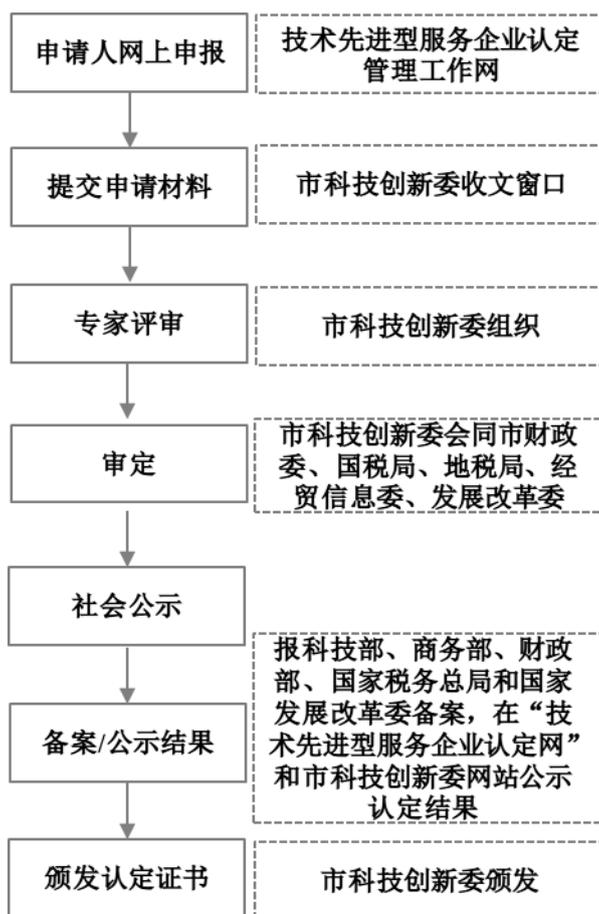
(一) 技术先进性服务企业的政策依据

2014 年 10 月，财政部和国家税务总局等部委联合下发《关于完善技术先进型服务企业有关企业所得税政策问题的通知》[财税[2014]59 号](下称“《通知》”)，根据该政策，含深圳在内的国内 21 个服务外包示范城市对经认定的技术先进型服务企业，继续实行减按 15% 的税率征收企业所得税。

2016 年 6 月深圳市政府印发《深圳市技术先进型服务企业认定实施办法》(下称“《办法》”)，对技术先进型服务企业的认定条件、申请材料、认定程序等方面做出进一步规定。

(二) 关于年富供应链技术先进型服务企业资格认定进展情况的说明

根据深圳市政府出台的《办法》，申请技术先进型服务企业的流程如下：



同时《办法》规定的申请技术先进型服务企业的条件如下：

序号	认定条件	年富供应链基本情况	是否符合
1	依法在深圳市注册的、具有独立法人资格的企业	年富供应链系 2008 年在深圳福田区注册成立的有限责任公司	符合
2	从事的业务应属于下列范围： 1. 信息技术外包服务（ITO）：包括软件研发及外包、信息技术研发服务外包和信息系统运营维护外包等； 2. 技术性业务流程外包服务（BPO）：包括企业业务流程设计服务、企业内部管理服务、企业运营服务和企业供应链管理服务等； 3. 技术性知识流程外包服务（KPO）包括：产品技术研发、工业设计、分析学和数据挖掘、动漫及网游设计研发等。	年富供应链从事的业务范围系技术性业务流程外包服务领域中的企业供应链管理服务等	符合
3	技术先进型服务业务收入总和占本企业当年总收入的 50% 以上；其中国际（离岸）外包服务业务收入占本企业当年总收入的 35% 以上	2015 年度离岸技术先进型服务收入占 2015 年企业总收入的 64.5%	符合
4	具有大专以上学历的员工占企业职工总数的 50% 以上	2015 年度年富供应链共有员工 197 人，其中大学专科以	符合

		上学历人员 179 名，占当年全年职工总人数的 90.86%	
5	企业正常经营，近 2 年在进出口业务管理、财务管理、税收管理、外汇管理、海关管理等方面无违法行为。	年富供应链最近两年正常经营，不存在重大违法违规行 为	符合

2016 年 07 月 21 日，年富供应链在“技术先进型服务企业认定管理工作网”上进行了技术先进型企业的申报；于 2017 年 1 月 13 日起进行公示期限为 10 个自然日的社会公示，现处于备案/公示结果阶段。截至本回复签署日，年富供应链已通过初审、认定和社会公示阶段，进一步说明在当前状态下年富供应链满足技术先进型企业的认定条件。本次申请预计不存在其他障碍。

（三）到期后是否具有可持续性

《通知》系国家财政部、国家税务总局、商务部、科技部、国家发展改革委等部委联合下发的政策，该政策具有一定的权威性和可持续性。年富供应链已通过主管部门的初审、认定和社会公示阶段，说明年富供应链当前的经营状态符合《通知》和《办法》规定的技术先进型企业的认定条件。

若年富供应链未来继续保持当前经营状态并且主管部门不发生政策大幅调整的情况下，预计年富供应链后续维持技术先进型服务企业的资格不存在重大不确定性，具备一定的可持续性。

二、上述优惠政策取得是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响

在国家主管部门对技术先进型服务企业的政策不大幅调整的情况下，若年富供应链保持当前的经营状态，则 15% 的税收优惠政策不存在重大不确定性。

由于截至评估报告出具日前，年富供应链尚未取得所得税优惠，未来能否确定取得所得税优惠存在不确定性，故评估时年富供应链的所得税税率仍然按照 25% 的税率来预测所得税。

本次评估中所假设的年富供应链的税率在预测期内为 25%，在所有预测期内并未按照优惠税率 15% 进行测算；若 2017 年开始按照优惠税率 15% 测算，则标的评估值会相应的上升。本次评估中全程采用年富供应链对应 25% 的税率进行测算，有利于保护上市公司及中小股东的利益。

三、评估师核查意见

经核查，评估师认为：若年富供应链未来继续保持当前经营状态并且主管部门不发生政策大幅调整的情况下，预计年富供应链后续维持技术先进型服务企业

的资格不存在重大不确定性，具备一定的可持续性。在国家主管部门对技术先进型服务企业的政策不大幅调整的情况下，若年富供应链保持当前的经营状态，则15%的税收优惠政策不存在重大不确定性。本次评估中所假设的年富供应链的税率在预测期内为25%，在所有预测期内并未按照优惠税率15%进行测算，上述优惠政策取得对本次交易评估值的无重大不利影响。

问题 31. 申请材料显示，本次交易完成前，标的公司在受让关联方股权、关联方业务整合、关联方资金拆借、关联方担保、关联方租赁、关联方应收应付款项等6个方面存在较为频繁的关联交易。请你公司补充披露：1) 年富供应链历史上关联交易的必要性。2) 结合与第三方交易价格、可比市场价格，补充披露关联交易价格的公允性及对本次交易估值的影响。3) 补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。请独立财务顾问、会计师、律师和评估师核查并发表明确意见。

回复：

一、年富供应链历史上发生的关联交易、必要性及定价公允性

报告期内，年富供应链发生的关联交易情况如下：

(一) 受让关联方股权

1、受让联富供应链股权

(1) 基本情况

联富供应链由年富实业和年富供应链于2013年9月3日发起成立，其中年富实业持有联富供应链70%股权，年富供应链持有联富供应链30%股权。2016年5月，年富供应链与年富实业签订股权转让协议，受让年富实业持有的联富供应链70%股权，受让价格为1元，股权交割日联富供应链账面净资产为0，工商变更登记于2016年5月24日完成。

(2) 必要性及定价公允性

上述股权转让是在年富实业将供应链管理业务整合至年富供应链的背景下进行的，是业务整合的组成部分，具有必要性。由于股权交割日联富供应链的账面净资产为0，本次股权转让价格为1元，定价公允。

2、受让联富国际股权

（1）基本情况

2015年1月，升达（香港）以9,019.00元的价格，收购李文国持有联富国际的1万港币出资，收购完成后升达（香港）持有联富国际100%股权，收购日联富国际净资产份额为2,447.65元，根据企业会计准则的相关规定，收购溢价6,571.35元冲减未分配利润。

（2）必要性及定价公允性

上述股权转让是同一控制下的企业合并，系李文国对其控制的从事供应链管理业务企业进行整合重组，具有必要性。本次股权转让以联富国际设立时出资额对应的人民币金额为定价依据，定价公允。

（二）关联方业务整合

1、基本情况

2016年4月25日，年富实业与年富供应链签署《供应链管理服务业务整合及资产转让协议书》，将后续开展供应链管理业务所必需的资产、业务资源注入年富供应链。因合同客户或者其他客观原因，导致相关业务合同无法按约定的期限内交由年富供应链承接的，则自2016年5月1日起，年富实业应按照约定将2016年5月1日起的供应链相关业务委托给年富供应链经营，年富实业2016年4月30日存货账面价值26,206,751.43元自2016年5月1日起委托给年富供应链进行销售。同时，年富供应链以2,533,945.01元收购了年富实业的供应链管理业务的相关资产，定价依据为相关资产的账面价值。

2、必要性及定价公允性

由于年富实业存在关联方占用资金尚未清偿、名义子公司存在权属纠纷尚未解决等问题，且解决相关问题的时间具有不确定性，经交易各方协商确定，将年富实业相关业务整合至年富供应链，并以年富供应链作为本次交易标的公司，本次业务整合涉及的有关固定资产和无形资产（注册商标专用权和计算机软件著作权除外）的转让价格系按其账面价值协商确定，有关知识产权均系无偿转让，年富实业将其持有的存货按照账面价值托管给年富供应链，本次关联方业务整合具有必要性，本次业务整合涉及的资产转让及托管以相关资产的账面价值为定价依据，定价公允。

（三）关联方资金拆出

1、基本情况

单位：万元

关联方	2013年12月31日	本期增加	本期减少	2014年12月31日	资金占用利息收入
年富实业	24,522.63	33,924.57	-	58,447.20	3,116.70

单位：万元

关联方	2014年12月31日	本期增加	本期减少	2015年12月31日	资金占用利息收入
年富实业	58,447.20	29,003.23	-	87,450.43	4,398.28

单位：万元

关联方	2015年12月31日	本期增加	本期减少	2016年12月31日	资金占用利息收入
年富实业	87,450.43	789.91	88,240.34	-	789.91

2、必要性及定价公允性

根据业务整合方案，年富实业将其供应链管理业务整合至年富供应链，按同一控制下的业务合并处理原则，追溯至报告期期初，年富实业与供应链管理业务合并至年富供应链，年富实业非供应链管理业务继续保留在年富实业体内，年富实业供应链管理业务形成的负债和所有者权益金额超过供应链管理业务形成的资产总额的部分，形成年富实业非供应链管理业务对年富供应链的资金拆借，该等资金拆借因业务整合而产生，具有必要性。

对于上述关联方资金拆借，年富供应链按照一年期贷款利率收取年富实业的资金占用利息，关联方资金拆借定价公允。

（四）关联方资金拆入

1、基本情况

单位：万元

关联方	2015年12月31日	本期增加	本期减少	2016年12月31日	资金占用利息支出
年富实业	-	308,472.42	308,472.42	-	595.94

2、必要性及定价公允性

上表中年富供应链向年富实业拆入资金系业务合并完成后，年富供应链托管年富实业供应链管理业务时，使用年富实业银行授信资金所致，上述拆入资金具有必要性。

对于上述拆入资金，年富供应链按照同期贷款利率向年富实业支付资金占用利息，关联方拆入资金定价公允。

（五）接受关联方担保

1、基本情况

年富供应链接受关联方担保情况如下：

单位：万元

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日	担保是否已经履行完毕
深圳新宏建、富裕仓储、年富实业、李文国	年富供应链	187,500	2016-6-2	2017-6-1	否
富裕仓储、李文国		150,000	2016-6-1	2017-5-31	否
深圳新宏建、富裕仓储、年富实业、李文国		62,500	2016-9-9	2017-9-9	否
富裕仓储、李文国		50,000	2016-8-15	2017-8-14	否
富裕仓储、李文国		20,000	2016-6-30	2016-7-30	否
富裕仓储、年富实业、李文国		70,000	2016-3-30	2017-3-29	否
富裕仓储、年富实业、李文国		20,000	2016-7-26	2017-2-26	否
富裕仓储、李文国		20,000	2016-8-15	2017-8-14	否
年富实业、富裕仓储、李文国		18,000	2016-7-12	2017-7-11	否
年富实业、富裕仓储、李文国		54,000	2016-6-22	2017-6-21	否
深圳新宏建、富裕仓储、年富实业、李文国		11,000	2016-5-27	2017-5-26	否
深圳新宏建、富裕仓储、年富实业、李文国		10,000	2015-12-25	2016-12-25	否
富裕仓储、年富实业、李文国		10,000	2016-7-5	2016-7-4	否
富裕仓储、年富实业、李文国		5,840	2016-7-19	2016-7-18	否
富裕仓储、李文国		50,100	2016-10-17	2021-10-16	否
李文国	联富国际	720 万美元	2016-9-1	2018-3-1	否

2、必要性及定价公允性

上述关联方为年富供应链提供担保，有利于年富供应链获取较为充足的银行授信，促进供应链管理业务的发展，具有必要性。

年富供应链接受关联方提供担保，未向关联方支付相关费用，不涉及关联交

易定价的公允性问题。

（六）关联租赁

1、基本情况

年富供应链与年富实业已签订租赁合同，年富供应链向年富实业租赁位于深圳市福田区滨河大道北深业泰然大厦7楼与25楼共3,157.85平方米的办公场地，租赁期自2016年6月1日至2022年5月31日，租金为150元/平方米/月，2018年6月起每两年在上一年度租金基础上递增5%。

2、必要性及合理性

年富供应链租赁年富实业相关物业作为办公场地，符合其经营发展需要，具有必要性，租金参考周边同类物业租金价格，并在未来合理增长，关联租赁的定价具有合理性。

（七）关联方资产转让情况

1、基本情况

2016年6月，标的公司与年富实业签订了《固定资产转让合同》，约定年富实业将其于2016年4月30日前已订购并于4月30日后交付的家具电器以96.23万元的价格转让给标的公司，资产交割日为2016年6月30日。

2016年11月，标的公司与年富实业签订了《无形资产转让协议书》，约定年富实业将其完成验收的“智软供应链ERP管理软件”无偿转让给标的公司，交割日为2016年11月28日。

2、必要性及公允性

上述固定资产系在业务整合前年富实业已订购但供应商尚未交付的电器等，该等电器由年富供应链占有及使用，同时，相关软件系年富供应链业务所必需，由年富实业将该等固定资产及无形资产转让给年富供应链具有必要性，相关固定资产以账面价值作为定价依据，无形资产无偿转让给年富供应链，相关转让价格定价公允。

（八）应收、应付关联方款项

1、基本情况

单位：万元

项目名称	关联方	2016年12月31日	2015年12月31日	2014年12月31日
------	-----	-------------	-------------	-------------

其他应收款	年富实业	-	87,450.43	58,447.20
	富裕国际投资集团有限公司	-	-	17.86
	李文国	-	39.57	39.57
	富裕仓储	-	-	108.37
应付账款	年富实业	5,206.06	-	-
其他应付款	李文国	50.56	46.74	26.93
	富裕仓储	0.77	-	-

2、必要性及定价公允性

项目名称	关联方	2016.12.31	2015.12.31	2014.12.31
其他应收款	年富实业	-	874,504,273.84	584,471,967.60
	富裕国际投资集团有限公司	-	-	178,584.34
	李文国	-	395,734.85	395,734.85
	富裕仓储	-	-	1,083,734.09
应付账款	年富实业	52,060,561.06		
其他应付款	李文国	505,562.29	467,419.25	269,309.40
	富裕仓储	7,727.50	-	-

上述其他应收款主要系相关关联方在业务整合前占用年富实业的资金，业务整合后，该等资金占用转化为对年富供应链合并的供应链管理业务相关资金占用，截至报告期末，该等其他应收款已不再存在。该等其他应收款系因业务合并形成，具有合理性。

2016年12月31日，年富供应链对年富实业的应付账款余额为5,206.06万元，该等应付账款系因业务合并前年富供应链的控股子公司向年富实业采购货物而形成，业务合并完成后不再存在该等采购货物的情形，该等应付账款因业务合并形成，具有合理性。

上述其他应付款系李文国、富裕仓储暂时对年富供应链提供短期资金支持，有利于年富供应链主营业务的发展，具有必要性。

上述应收、应付关联方款项主要系因业务整合形成，未额外支付利息等费用，定价具有公允性。

（九）其他关联事项

1、基本情况

2016年12月31日，年富实业、升达（香港）与深圳市骏擎苍实业发展有限公司、Dewav（HK）Electronics Limited 签订协议编号为SZNF-JQC-SD-002的《协议书》，就各方在上述业务开展过程中发生的、尚未结清的货款达成如下安排：

（1）截至2016年12月31日，各方在上述供应链管理服务业务开展过程中尚有货款未予结清。

（2）年富实业将其对深圳市骏擎苍实业发展有限公司的应收货款43,783,310.66元转让给升达（香港），年富实业与升达（香港）之间的相应货款6,311,562.73美元视为结算完毕；

（3）升达（香港）在承接对深圳市骏擎苍实业发展有限公司的应收货款债权后，将其对Dewav（HK）Electronics Limited的应付货款6,311,562.73美元转移至深圳市骏擎苍实业发展有限公司，升达（香港）与Dewav（HK）Electronics Limited之间的相应货款6,311,562.73美元视为结算完毕。

2、必要性与公允性

本次债权债务转让系由业务整合前相关进口交易类业务产生，由于境外供应商及境内采购商协商变更付款期限，年富供应链控股子公司升达（香港）防止出现未按协议约定付款的违约风险，年富实业防止发生可能的应收账款坏账风险的背景下进行的，具有必要性，相关应付账款、应收账款均按账面值平价进行转让，上述关联交易定价公允。

二、关联交易对估值的影响

上述标的公司在受让关联方股权、关联方业务整合、关联方资金拆借、关联方担保、关联方租赁、关联方资产转让、关联方应收应付款项及其他关联事项大部分为业务整合背景下发生的，具有必要性及合理性，相关交易定价公允，不存在对年富供应链进行利益输送的情形，亦不存在损害年富供应链及其股东利益的情形，对年富供应链本次重组的估值无重大影响。

三、补充披露本次交易后上市公司新增关联交易金额及占比，对上市公司和中小股东权益的影响，是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定

（一）本次交易后上市公司新增关联交易情况

年富供应链与年富实业已签订租赁合同，年富供应链向年富实业租赁位于深

圳市福田区滨河大道北深业泰然大厦 7 楼与 25 楼共 3,157.85 平方米的办公场地，租赁期自 2016 年 6 月 1 日至 2022 年 5 月 31 日，租金为 150 元/平方米/月，2018 年 6 月起每两年在上一年度租金基础上递增 5%。

假设本次交易在 2015 年 1 月 1 日即已完成，2016 年度上述关联租赁的交易金额为 568.41 万元，占宁波东力同期租赁费用的比例超过 90%，占比较高，但由于上述关联租赁定价参考周边同类物业的租金水平，定价较为公允。

(二) 本次交易后新增关联交易不会损害上市公司及中小股东的利益，符合《重组管理办法》相关规定

如上所述，本次交易完成后，年富供应链不会承担实质上的关联担保责任，相关关联租赁定价公允，同时，本次交易完成后，上市公司与关联方之间的日常交易将按照一般市场经营规则进行，与其他同类产品或服务的客户同等对待。对于上市公司与关联方之间发生的必要关联交易，上市公司将履行适当的审批程序，遵照公开、公平、公正的市场原则进行，并参照上市公司同类产品客户、供应商的销售价格、结算方式作为定价和结算的依据，维护上市公司及全体股东的利益。

为减少及规范本次交易完成后可能发生的关联交易，东力控股以及宋济隆、许丽萍夫妇、富裕仓储及李文国已分别出具《关于规范和减少关联交易的承诺函》。

综上，本次交易完成后，上市公司新增关联交易主要为关联租赁，该等关联交易定价公允，并且后续将履行适当的关联交易审批程序，不会损害上市公司及中小股东的利益，符合《重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

四、评估师核查意见

经核查，评估师认为：年富供应链历史上发生的受让关联方股权、关联方业务整合、关联方资金拆借、关联方担保、关联方租赁、关联方应收应付款项等 6 个方面的关联交易必要性及定价公允性。上述关联交易相关交易定价公允，不存在对年富供应链进行利益输送的情形，亦不存在损害年富供应链及其股东利益的情形，对年富供应链本次重组的估值无重大影响。本次交易完成后，上市公司新增关联交易主要为关联租赁，该等关联交易定价公允，并且后续将履行适当的关联交易审批程序，不会损害上市公司及中小股东的利益，符合《重组管理办法》第四十三条第一款的有关规定。

（本页无正文，为《北京中天华资产评估有限责任公司关于<中国证监会行政许可项目审查一次反馈意见通知书>[163924 号]之反馈意见回复》之签章页）